

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

PAULO HENRIQUE MARIANO

A INEFICIÊNCIA DO CAPITAL SOCIAL COMO MEDIDA DA GARANTIA
DOS CREDORES DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA

CURITIBA

2019

PAULO HENRIQUE MARIANO

A INEFICIÊNCIA DO CAPITAL SOCIAL COMO MEDIDA DA GARANTIA
DOS CREDORES DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito das Relações Sociais no Programa de Pós-graduação em Direito do Setor de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Paraná.

Orientadora: Professora Doutora Márcia Carla Pereira Ribeiro

CURITIBA

2019

M333i

Mariano, Paulo Henrique

A ineficiência do capital social como medida da garantia dos credores da sociedade empresária / Paulo Henrique Mariano; orientadora: Márcia Carla Pereira Ribeiro. – Curitiba, 2019. 100 p.

Bibliografia: p. 96-100.

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-graduação em Direito. Curitiba, 2019.

1. Capital social. 2. Direito empresarial. 3. Sociedades por ações. 4. Devedores e credores. I. Ribeiro, Márcia Carla Pereira. II. Título.

CDU 347.72

**Catálogo na publicação - Universidade Federal do Paraná
Sistema de Bibliotecas - Biblioteca de Ciências Jurídicas
Bibliotecário: Pedro Paulo Aquilante Junior - CRB 9/1626**



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DIREITO -
40001016017P3

TERMO DE APROVAÇÃO

Os membros da Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em DIREITO da Universidade Federal do Paraná foram convocados para realizar a arguição da Dissertação de Mestrado de **PAULO HENRIQUE MARIANO** intitulada: **A INEFICIÊNCIA DO CAPITAL SOCIAL COMO MEDIDA DA GARANTIA DOS CREDORES DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA.**, após terem inquirido o aluno e realizado a avaliação do trabalho, são de parecer pela sua Aprovação no rito de defesa.

A outorga do título de mestre está sujeita à homologação pelo colegiado, ao atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca e ao pleno atendimento das demandas regimentais do Programa de Pós-Graduação.

CURITIBA, 11 de Março de 2019.

MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO
Presidente da Banca Examinadora (UFPR)

ALEXANDRE FERREIRA DE ASSUMPCAO ALVES
Avaliador Externo (UFRJ)

VIVIAN AMARO CZELUSNIAK
Avaliador Externo (PUC/PR)






MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
SETOR DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO DIREITO -
40001016017P3

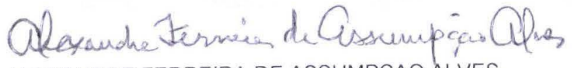
ATA Nº18

ATA DE SESSÃO PÚBLICA DE DEFESA DE MESTRADO PARA A OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE EM DIREITO

No dia onze de março de dois mil e dezenove às 14:00 horas, na sala De defesas - 317, Praça Santos Andrade, 50 - Centro, foram instalados os trabalhos de arguição do mestrando **PAULO HENRIQUE MARIANO** para a Defesa Pública de sua Dissertação intitulada **A INEFICIÊNCIA DO CAPITAL SOCIAL COMO MEDIDA DA GARANTIA DOS CREDORES DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA**. A Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em DIREITO da Universidade Federal do Paraná, foi constituída pelos seguintes Membros: MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO (UFPR), ALEXANDRE FERREIRA DE ASSUMPCAO ALVES (UFRJ), VIVIAN AMARO CZELUSNIAK (PUC/PR). Dando início à sessão, a presidência passou a palavra ao discente, para que o mesmo expusesse seu trabalho aos presentes. Em seguida, a presidência passou a palavra a cada um dos Examinadores, para suas respectivas arguições. O aluno respondeu a cada um dos arguidores. A presidência retomou a palavra para suas considerações finais. A Banca Examinadora, então, reuniu-se e, após a discussão de suas avaliações, decidiu-se pela Aprovação do aluno. O mestrando foi convidado a ingressar novamente na sala, bem como os demais assistentes, após o que a presidência fez a leitura do Parecer da Banca Examinadora. A aprovação no rito de defesa deverá ser homologada pelo Colegiado do programa, mediante o atendimento de todas as indicações e correções solicitadas pela banca dentro dos prazos regimentais do programa. A outorga do título de mestre está condicionada ao atendimento de todos os requisitos e prazos determinados no regimento do Programa de Pós-Graduação. Nada mais havendo a tratar a presidência deu por encerrada a sessão, da qual eu, MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO, lavrei a presente ata, que vai assinada por mim e pelos membros da Comissão Examinadora.

CURITIBA, 11 de Março de 2019.


MARCIA CARLA PEREIRA RIBEIRO
Presidente da Banca Examinadora (UFPR)


ALEXANDRE FERREIRA DE ASSUMPCAO ALVES
Avaliador Externo (UFRJ)


VIVIAN AMARO CZELUSNIAK
Avaliador Externo (PUC/PR)



À todos que dedicam sua vida à luta por toda forma de liberdade.

AGRADECIMENTOS

À Deus pela proteção.

Aos meus pais, ele por me entender quando ninguém mais entendia, e ela por me apoiar mesmo quando ninguém me entendia.

À Débora por tudo.

À minha orientadora Marcia Carla Pereira Ribeiro pela paciência, compreensão, oportunidade e pelo exemplo.

Aos Secretários de Ciência e Tecnologia e Ensino Superior do Estado do Paraná, João Carlos Gomes e Décio Sperandio por todo o apoio para concretizar este projeto.

Aos professores do PPGD-UFPR, em especial, Fabrício Tomio, Celso Ludwig, Dennis Almanza, Rodrigo Luís Kanayama, Melina Girardi Fachin, Ilton Norberto Robl Filho e Katya Kozicki pela jornada, muito mais proveitosa do que jamais imaginei.

Ao professor Gustavo Silveira Siqueira pelo incentivo e apoio.

“Precisamos de educação no que é óbvio mais do que a investigação do obscuro”

Justice Oliver Wendell Holmes Jr

RESUMO

O presente trabalho examina eficiência do regime de proteção dos credores sociais, notadamente, o capital social. A análise foi realizada utilizando ferramentas da Análise Econômica do Direito pelo método dedutivo, opções legislativas no direito comparado e estudos doutrinários sobre o tema no Brasil e na Europa. A conclusão foi de que o regime jurídico aplicável ao capital social no Brasil está ultrapassado no que se refere às sociedades limitadas e que alterações no regime poderiam aumentar a eficiência da proteção de credores.

Palavras-chave: capital social. Sociedade limitada. Sociedade anônima. Proteção de credores.

ABSTRACT

This thesis examines the efficiency of the protection regime of social creditors, notably social capital. The analysis was carried out using tools of the economic analysis of the law by the deductive method, legislative options in comparative law and doctrinal studies on the subject in Brazil and in Europe. The conclusion was that the Brazilian social capital regime is outdated for private companies and that some changes may increase the efficiency of credit protection.

Keywords: legal capital. Corporation law. Creditors protection

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	PROTEÇÃO DOS CREDORES SOCIAIS COMO REDUTOR DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO	14
2.1	OS CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL	15
2.2	CREDORES E GARANTIA PATRIMONIAL	23
2.2.1	<i>As regras contábeis e de transparência</i>	27
2.2.2	<i>As regras de formação do patrimônio</i>	28
2.2.3	<i>As regras de distribuição de patrimônio</i>	31
2.2.4	<i>Responsabilização Patrimonial dos sócios e acionistas</i>	38
3	CAPITAL SOCIAL	43
3.1	A CONSTRUÇÃO DE UMA NOÇÃO E CONCEITO DE CAPITAL SOCIAL	43
3.2	FUNÇÃO	49
3.2.1	<i>Função de Produtividade</i>	50
3.2.2	<i>Função de Garantia</i>	53
3.2.3	<i>Função de organização dos direitos políticos da sociedade</i>	54
3.2.4	<i>Função de Revelar os Resultados Financeiros da Sociedade</i>	59
3.3	PRINCÍPIOS INFORMADORES DO CAPITAL SOCIAL	60
3.3.1	<i>Princípio da Determinação</i>	60
3.3.2	<i>Princípio da Unidade</i>	61
3.3.3	<i>Princípio da Publicidade</i>	62
3.3.4	<i>Princípio da Estabilidade ou da Fixidez</i>	62
3.3.4.1	<i>Aumento de capital social</i>	64
3.3.4.2	<i>Diminuição de capital social</i>	70
3.3.5	<i>Princípio da Exata Formação ou da Realidade</i>	71
3.3.6	<i>Princípio da Intangibilidade</i>	75
3.3.7	<i>Princípio da Efetividade</i>	77
3.3.7.1	<i>A avaliação do ativo</i>	77
3.3.7.2	<i>As reservas</i>	77
3.3.8	<i>Princípio da Congruência</i>	80
4	CAPITAL SOCIAL E FRAUDE	81
4.1	SUBCAPITALIZAÇÃO	82
4.1.1	<i>Subcapitalização formal</i>	82

4.1.2	<i>Subcapitalização Material</i>	84
4.1.3	<i>Pagamento de pró-labore excessivo</i>	85
4.1.4	<i>Redução de Capital</i>	86
5	A CRÍTICA E O FUTURO DO CAPITAL SOCIAL	88
5.1	A CRISE DO CAPITAL SOCIAL.....	89
5.2	A VITÓRIA DO CAPITAL SOCIAL NA EUROPA	91
5.3	O FUTURO DO CAPITAL SOCIAL	94
6	CONCLUSÃO	98
	Referências	99

1 INTRODUÇÃO

Os mecanismos de proteção de credores são elementos de grande importância na formação de um ambiente de negócios saudável e capaz de promover o desenvolvimento econômico.

As regras de proteção de credores estão espalhadas por praticamente todo o direito privado e processual, inclusive na legislação societária. Na legislação societária a preocupação é primordialmente uma, impedir que os sócios, acionistas e administradores transfiram patrimônio da sociedade em prejuízo dos interesses dos credores.

É de se destacar o combate ao oportunismo, pois, ao contrário do que possa parecer as regras de proteção de credores não tem o condão de diminuir o risco de empreender a que a sociedade se submete.

O objetivo geral do trabalho é investigar as regras de proteção de credores na legislação societária brasileira e é de se explicar a razão desta escolha.

A primeira razão para a escolha do tema é sua importância em si, qual seja a importância que o regime de proteção de credores, de modo geral, tem para o desenvolvimento de uma economia. Sabe-se que a efetividade dos contratos é ponto central no cálculo de risco realizado pelo credor faz ao disponibilizar crédito para um agente econômico.

O credor, desta forma, trabalha não somente com a perspectiva de adimplemento espontâneo da obrigação, como também com questões processuais associadas às medidas judiciais de execução do patrimônio do executado, tudo antecipado pela necessária existência de um patrimônio para ser executado.

A segunda, é a carência de produção e debates mais aprofundados sobre o tema. Como será observado no decorrer do trabalho, é escassa e muitas vezes apenas tangencial a doutrina que tradicionalmente aborda essas questões.

Dentro deste escopo os objetivos específicos do trabalho são: analisar as regras de proteção de credores na legislação societária; analisar os detalhes do regime jurídico do capital social; e analisar a eficiência da utilização do capital social como medida da proteção de credores, tudo sob as premissas do direito positivado e da Análise Econômica do Direito.

O primeiro dos objetivos tem dupla razão. Investigar as regras de proteção de credores na legislação societária serve, por sua vez, a dois propósitos. O primeiro deles, naturalmente, é o aspecto introdutório da dissertação, pois servirá para a fixação de alguns conceitos e ideias que serão uteis ao desenvolvimento do trabalho mais à frente. O outro

fundamento dessa escolha é de ordem metodológica. Uma das propostas da dissertação é classificar as normas que tutelam o interesse dos credores dentro da legislação societária por meio de suas funções e dos bens jurídicos tutelados. Essa proposta, além do claro objetivo metodológico, tem por escopo expor a proteção de credores na legislação societária como um sistema, pois, parece carecer de uma análise sistêmica esta parte importante do direito societário brasileiro.

O segundo objetivo específico é analisar o regime jurídico do capital social. O capital social é tomado como um dos principais institutos que visam a proteger os credores no direito societário, em alguns momentos chega a parecer que seja o único. Acredita-se que o estudo aprofundado do regime jurídico do capital social serve não apenas à lógica metodológica de formação de um arcabouço teórico tem que ser robusto, mas igualmente conduzir a que sejam apontadas as diferenças entre o que o capital social é o que se pretende que ele seja. Estas diferenças estarão expostas em duas dimensões.

Uma delas se volta a esclarecer o que o capital social é em sua essência e o que são as atribuições posteriores que lhe foram atribuídas pelo direito. Também, à percepção da justificativa para que a noção de capital social, em sua essência, seja melhor entendida por economistas e contabilistas do que pelos juristas. A segunda dimensão, está totalmente compreendida dentro do direito, pretende diferenciar o que o capital social é capaz de fazer e o que, a despeito da esperança dos juristas, ele jamais será capaz de prover. Para tais propósitos foram trazidos a noção e o conceito do instituto, suas funções, princípios e as potenciais fraudes relacionadas ao capital social.

O último objetivo específico, que também dá nome a dissertação, é o principal da pesquisa. Analisar a eficiência do capital social como medida da proteção dos credores sociais é a síntese da tarefa proposta. Depois de expostas as considerações sobre o sistema de proteção de credores do direito societário brasileiro, no qual estão colocadas as grandes normas dentro desse sistema e as minúcias do capital social, neste ponto do trabalho, muitas das situações que impactam nessa análise já estarão colocadas, no entanto, algumas análises serão esmiuçadas e haverá uma abordagem mais global dos problemas que afetam a eficiência da proteção dos credores e algumas das alternativas possíveis.

Os objetivos estão inseridos dentro da linha de pesquisa Direito, Tutela e Efetividade do Programa de Pós-graduação em Direito da Universidade Federal do Paraná. A análise proposta na pesquisa é sobretudo focada na efetividade da tutela das regras postas para a proteção de credores na legislação societária.

Efetividade e eficiência, certamente, não são sinônimos e, também, não podem ser considerados sinônimos no contexto apresentado. Entretanto, a efetividade, que pode ser entendida como a faculdade de produzir efeitos reais, pode ser desdobrada em eficiência, que seria uma dimensão quantitativa da efetividade. A eficiência é dizer o quanto a regra é efetiva. Seja sob a perspectiva dos efeitos que ela causa quanto nos custos que ela apresenta.

Sendo assim, o tema da dissertação está plenamente inserido dentro do escopo da linha de pesquisa do programa.

Entrando nas questões metodológicas que nortearam o trabalho, algumas características merecem destaque e a primeira delas é o corte metodológico adotado. Para o desenvolvimento foram escolhidos dois tipos societários: sociedade limitada e sociedade anônima. Notadamente, estas sociedades são as mais procuradas no direito brasileiro, em razão dos riscos menores, assim, a escolha se justifica por duas razões. A primeira, de ordem científica, é a semelhança de seus regimes que traz uma facilidade na análise, a segunda, visando ao impacto do trabalho, é que as sociedades escolhidas têm maior relevância na economia brasileira. A maior parte das afirmações sobre as sociedades limitadas aplica-se, também, à Empresa Individual de Responsabilidade Limitada. Considerando que o regime das sociedades limitadas é praticamente o mesmo da empresa individual de responsabilidade limitada, grande parte do que será trabalhado em relação à sociedade limitada se aplica à EIRELI, ainda assim, algumas diferenças serão pontuadas no decorrer do texto.

A opção metodológica se justifica pela relevância econômica dos tipos societários apontados. As três formas são responsáveis pela estrutura adotada pela maioria dos empreendimentos no Brasil. Também se justifica por serem formas de organização que operam com a limitação de responsabilidade dos sócios ou de seu instituidor. Naturalmente esta é a principal razão da grande maioria daqueles que decidem empreender escolherem estes três tipos empresariais. A opção metodológica, portanto, permite a análise de tipos societários (e EIRELI) com limitação de responsabilidade e, portanto, com regime jurídico bastante parecido neste aspecto. Delimitado o objetivo e a extensão do trabalho é hora de tratar das ferramentas utilizadas para percorrer o caminho proposto.

A primeira ferramenta que merece destaque é a interdisciplinaridade. Embora se tenha a tradição no Brasil de tratar do direito à parte das demais ciências sociais aplicadas (prova disso é a tradição de classificar o direito em um setor separado do conhecimento na academia) a opção metodológica do trabalho é distinta.

A interface com as demais ciências sociais aplicadas, esta bastante tímida é verdade, é com a ciência contábil. Durante toda a pesquisa e boa parte da redação da dissertação havia a dúvida sobre como abordar o problema central – a função de garantia do capital social – de forma que seu entendimento fosse fácil e preciso. A opção foi recorrer à precisão matemática da ciência contábil para demonstrar a intangibilidade do capital social.

A outra interface, a que permeia toda a dissertação, é com a economia. Ora, a economia dá amparo à definição de conceitos, mas no cerne da pesquisa foram adotadas algumas das ferramentas da Análise Econômica do Direito, o que vem a se espalhar por todo o trabalho.

Análise Econômica do Direito é como se convencionou chamar o movimento que nasceu nos países de língua inglesa como *Law and Economics*. Embora tenha surgido na economia, como o item 2.1 tratou de forma mais alongadamente, o movimento já encontra bastante acolhida entre os juristas. Se de um lado os economistas começaram a se interessar pelos efeitos das regras jurídicas na atividade econômica, do outro, os juristas perceberam as vantagens de utilizar as ferramentas da economia para analisar os efeitos das regras jurídicas.

Nessa dissertação, a análise econômica é figura central, já que a proposta é de análise dos institutos jurídicos sob o prisma da eficiência. A análise é centrada no seguinte: os custos para os empreendedores são compatíveis com os resultados que a proteção dá aos credores. Embora existam limitações de racionalidade – conceito que será detalhado no momento oportuno – a pesquisa encontrou algumas pistas sobre a resposta.

O marco teórico do trabalho, diante da escolha de ferramentas da Análise Econômica do Direito parte de considerações sobre a economia dos custos de transação. Portanto, naturalmente, o trabalho de Ronald Coase, criador da Teoria dos Custos de Transação, será a grande pedra angular na parte metodológica. Outros autores foram pesquisados e serão citados no decorrer do trabalho para o enfrentamento de algumas questões específicas. Importa ressaltar, que todos, por trabalharem com a análise econômica, partem das premissas inauguradas por Coase.

Paulo de Tarso Domingues é outro autor fundamental no desenvolvimento do trabalho. O autor português dedicou grande parte da sua vida acadêmica a enfrentar as questões do capital social. Sendo assim, os princípios reguladores do capital social serão tratados conforme o rol proposto pelo autor, o qual, embora não seja isento de críticas, traz uma proposta bastante explicativa e trata de forma separada alguns princípios que, embora consagrados na legislação, passam despercebidos para outros autores.

Autor fundamental, também, é John Armour. Do seu trabalho foi extraída a proposta de classificação das regras de proteção de credores. A abordagem de Armour foi adaptada ao Direito brasileiro para classificar as regras de proteção de credores em quatro grupos. A proposta não é propriamente nova, no entanto, o conceito de regras de distribuição é fundamental para o entendimento do capital social e de suas nuances dentro da proposta da dissertação.

O último referencial teórico que se destaca é o trabalho de Henriques e Macey. Tal qual Armour, o trabalho é específico sobre a crise que o capital social enfrenta na perspectiva da sua função de garantia. Aqui foi encontrado o conceito de *Legal Capital Doctrine*, que, também, é fundamental para a dissertação.

Vencido o referencial teórico, é de se apresentar os capítulos que desenvolvem o trabalho.

Após essa introdução, segue o capítulo intitulado: “A proteção dos credores sociais como redutor dos custos de transação”. Nele foi apresentada uma abordagem de Análise Econômica do Direito. Nesse capítulo, também, a proposta metodológica e didática para o sistema de proteção de credores foi apresentada.

O terceiro capítulo recebe o nome de: “Capital Social”. Nele foram expostas noções, conceito, funções e princípios, tomando-se por principal base o trabalho de Domingues. A análise é essencialmente positiva.

Seguindo na análise positiva, o quarto capítulo tratou das fraudes nas quais o capital social é utilizado com a pretensão de lesar os credores da sociedade, outrossim, algumas situações que o regime atual permite e que são contrárias aos interesses dos credores foram também expostas.

“O futuro do capital social” é o nome que recebe o quinto capítulo. Uma mistura de análise positiva e normativa aponta alguns caminhos que a disciplina do capital social tomou na Europa e quais as perspectivas para o Direito brasileiro. Foram apresentadas algumas propostas para o aperfeiçoamento do regime dentro da ótica da Análise Econômica do Direito, ou seja, sob uma perspectiva de eficiência.

2 PROTEÇÃO DOS CREDORES SOCIAIS COMO REDUTOR DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO.

As economias de mercado estabelecidas modernamente no mundo têm sobre o mercado de crédito um de seus pilares. As transferências de recursos entre aqueles que poupam e tem reservas e os que necessitam de recursos para investir deve se dar de forma eficiente. Esta eficiência está intimamente ligada à performance que cada economia apresenta e na, consequente, criação de riquezas e redução da pobreza extrema.

Neste sentido, os sistemas jurídicos das economias de mercado, logicamente, devem ter uma preocupação com as regras voltadas à proteção dos credores e devedores. O equilíbrio entre estas duas proteções será o principal fator a determinar as condições do mercado de crédito, notadamente as taxas de juros praticadas (Pinheiro e Saddi, 2005, p. 201). A proteção do devedor deve incentivar os empreendedores a buscar o mercado de crédito para realizar novos investimentos e movimentarem a economia, na outra ponta, a proteção do credor deve garantir meios para a satisfação de seu crédito em caso de inadimplência.

Dentro da legislação societária a proteção do devedor, que originariamente é o empreendedor, se dá, fundamentalmente, por meio da autonomia patrimonial da sociedade empresária. Desta forma, os recursos afetos à atividade empresária respondem pelas obrigações e os recursos pessoais do empreendedor estão afastados das obrigações da sua atividade econômica. A mitigação da autonomia patrimonial tem sido objeto de estudos no Brasil há bastante tempo¹, e neste trabalho será tratado de forma tangencial em suas interfaces com a proteção dos credores.

Na outra ponta, o interesse em criar uma proteção jurídica aos credores se dá por duas razões que estão intimamente ligadas, uma de ordem imediata e outra de ordem mediata. A primeira delas é proteger os interesses individuais dos credores. E a razão essencial de se pretender proteger os credores é exatamente proteger o mercado de crédito. Como será visto a seguir, sem um incentivo, na forma de garantias efetivas, aqueles que dispõem de recursos não irão financiar às atividades daqueles que precisam de crédito para produzir e movimentar a economia de forma eficiente.

Os dois efeitos mais óbvios causados por uma proteção ineficiente são, como citado acima, a fuga de capitais para países que garantem melhor os direitos do credor, a preferência

¹ OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. **A dupla crise da pessoa jurídica**. São Paulo: Saraiva, 1979 – é, provavelmente, o trabalho mais relevante sobre o tema e que inaugura as discussões neste sentido no Brasil.

de pequenos poupadores por investimentos mais seguros (geralmente o empréstimo através de instrumentos conduzidos por instituições financeiras ou diretamente para o governo); e o aumento da taxa de juros causada pela baixa oferta de crédito e pelo custo de uma eventual inadimplência (Cooter e Schäfer, 2017, p. 152; Pinheiro e Saddi, 2005, p. 201).

O tema é de tamanha importância que até mesmo o Banco Mundial, se debruçou sobre o assunto para criar uma avaliação do sistema de proteção de credores e devedores de vários países. No relatório *Doing Business*², no qual 190 países são avaliados por diversos critérios um deles é o *How Strong are legal rights for borrowers and lenders* (Banco Mundial, 2018, p. 88). A escala proposta pelo Banco Mundial vai de 0 a 12, estando o Brasil com nota 2 na proteção legal dos direitos dos credores e devedores.

O *rating* criado pelo Banco Mundial trata essencialmente da execução de garantias reais e da facilidade com que a legislação promove a execução. A proteção dos credores, dentro da legislação societária, trata essencialmente de garantir que o patrimônio não seja desviado pelos sócios, por meio das regras de distribuição tratadas com mais vagar no item 2.2.3. Quando a proteção é ineficiente, os potenciais credores buscam proteção em outro tipo de aplicação, quando é eficiente o dinheiro flui para o mercado de crédito (Cooter e Schäfer, 2017, p. 152). Desta forma, deve ser objeto de análise as formas de aumentar essa eficiência por meio da redução dos custos de transação.

2.1 OS CUSTOS DE TRANSAÇÃO NA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL

A Nova Economia Institucional (NEI) é umas das correntes econômicas que se propõe a estudar os efeitos das instituições (regras do jogo) no comportamento dos agentes econômicos. Embora não seja, exatamente, parte do *mainstream* do pensamento econômico atualmente seus estudos são de grande relevância no pensamento econômico tendo um papel complementar (Klein, 2015, p. 137). A Nova Economia Institucional é uma das correntes do pensamento econômico que mais se ocupa das interações da economia e do direito.

A forma como se dá esta interface é relevante para o entendimento do fundamento teórico utilizado neste trabalho. O cabedal teórico da Análise Econômica do Direito está essencialmente ligado à Nova Economia Institucional. A Análise Econômica do Direito é comparada ao ato de *abrir o galinheiro às raposas* (Mackaay e Rousseau, 2015, p. 6). Trata de se socorrer das chamadas *ciências auxiliares* para tratar de temas tipicamente do direito,

² Em 2018 foi publicada a 15ª edição do Relatório Doing Bussiness.

no caso, as regras de proteção dos credores na legislação societária. A Análise Econômica do Direito e a Nova Economia Institucional podem ser entendidas como as duas faces de uma moeda ou como uma via de mão dupla. De um lado os juristas e de outro os economistas tentando entender os efeitos das regras por intermédio de ferramentas econômicas. Para entender o porque da escolha dessa abordagem é preciso fazer o caminho inverso: da economia para o direito. Já que foi na economia que primeiro surgiu essa abordagem interdisciplinar de forma estruturada.

A economia é uma ciência social e, portanto, se ocupa de algum dos aspectos do comportamento humano, notadamente das atividades relacionadas à produção e circulação das riquezas.

Jean Baptiste Say³ publica em 1803 seu *Traité d'Économie Politique* obra que é pedra angular no pensamento econômico. Say inaugura uma abordagem metodológica e científica e delimita o campo de estudo da economia política como essencialmente o estudo das riquezas. A visão de Say, embora muito importante, mais tarde seria objeto de questionamentos. Questões relevantes como o peso das instituições, os fundamentos da propriedade e interfaces com a política ficam ao largo de seu trabalho.

Say abre o *discurso preliminar*⁴ de sua obra sustentando que diferentes sistemas de governo podem levar uma nação a prosperar economicamente. Deixando claro sua veia liberal, ele diz que mesmo monarquias absolutas podem enriquecer nações, enquanto conselhos populares que dirigem um país podem arruinar uma economia (Say, 1983, p. 39). Com esta afirmação Say, passa a justificar a separação do estudo da economia com a política. O francês reconhece que indiretamente a liberdade política pode influenciar a criação de riquezas. Disso se extrai que mais do que uma convicção de que estes aspectos não influenciam a economia, a escolha de Say é metodológica. A pretensão era de limitação do campo de estudo, modernamente, é bastante assente o entendimento de que as ciências sociais são interligadas e que as investigações devem ser multidisciplinares. Não era este o pensar no século XIX reproduzido por Say, entretanto.

3 Jean Baptiste Say, é um dos primeiros economistas liberais franceses. Considerado um economista clássico escreve na esteira do trabalho de Adam Smith. Embora não tenha tido o mesmo impacto daquele que é considerado o pai da economia moderna sua contribuição foi de suma importância para a formação do pensamento econômico moderno. Conforme destaca Georges Tapinos, no prefácio da edição brasileira do Tratado, a obra de Say é revolucionária por duas razões. A primeira delas foi o tratamento didático e metodológico dado ao tema. A outra é que trata-se da primeira obra de economia que não é destinada à orientar os príncipes a dirigirem seus reinos. É uma obra para todo aquele que se interessar pelo tema.

⁴ Esta parte da obra foi escrita posteriormente à primeira edição. Passou a integrar o volume em 1826.

Deste modo, Say define economia política como a ciência que se ocupa da natureza das riquezas, das dificuldades para obtê-la e dos caminhos que percorre depois de produzida e dos fatos daí resultantes (Say, 1983, p.68). A percepção de Say da economia, portanto, ainda era muito restritiva quanto ao seu campo de estudo.

Alfred Marshall⁵, economista inglês, também se debruça sobre o tema da economia como ciência. Ao contrário da posição de Say, o inglês enxerga a economia de forma mais ampla. A visão do trabalho de Marshall é, principalmente, uma sistematização do pensamento de Adam Smith e David Ricard. O original *Principles of Economics: an introductory volume*, foi publicado pela primeira vez em 1890. Marshall, no entanto, passou toda a vida atualizando a obra.

A relevância do que foi feito por Marshall já havia sido anunciada por Say que, quase um século antes, já afirmava que o trabalho de Adam Smith “*não passa de um agregado confuso dos princípios mais sadios da economia*” e prossegue “*seu livro é um imenso caos de ideias corretas*” (Say, 1983, p. 41). Marshall propõe que a economia política se ocupe da riqueza, pobreza e bem-estar (Marshall, 1983, p. 23), uma visão, sem dúvida, mais ampla que Say. Outrossim, para o britânico, a divisão dos ramos da ciência não é tão restritiva quanto o postulado de Say. Marshall, reconhece o valor da matemática no estudo da economia, por exemplo.

Mais recentemente, Kuznetz passa a estudar a economia com fundamento no binômio crescimento-desenvolvimento (Rosseti, 2016, p. 6, p. 18). Publicado em 1966, *Modern Economic Growth Rate, Structure and Spread* já trata de questões institucionais e seu impacto na economia. Ao examinar o crescimento dos países subdesenvolvidos Kuznets trata dos arranjos políticos institucionais e de como eles impactam no desempenho destas nações.

No entanto, Kuznets, reconhece que as avaliações de especialistas devem ser tomadas como verdadeiras e fogem da competência do juízo de economistas (1983, p. 295).

Lionel Robbins, tem aquela que é uma das mais consagradas definições contemporâneas de economia⁶. Para o britânico, a economia é a *ciência que estuda o comportamento humano como uma relação entre fins e meios escassos que tem usos alternativos* (Robbins, 2012, p. 15).

⁵ A biografia de Marshall é ilustrativa. O britânico, é considerado um dos “grandes mestres fundadores da Economia Política Clássica Inglesa” como indica Ottolmy Strauch na introdução da versão brasileira do clássico “Princípios da Economia”. (1982, p. 12)

⁶ A primeira edição de *An essay on the nature and significanses of economics science* foi publicada em Londres no ano de 1932. Robbins (1898-1984) foi aluno e professor da London School of Economics e era considerado um economista neo-clássico.

O traço distintivo da definição de Robbins é a escassez. Para ele o delimitador do escopo da ciência econômica é a escassez ou a renúncia de uma ou mais alternativas para a alocação em uma determinada. Esta definição, também pela contemporaneidade, é mais adequada à abordagem deste trabalho, pois, a alocação de um recurso escasso será determinada dentro do arranjo institucional vigente.

Um ponto destacado por Robbins e que merece ser reproduzido aqui é a natureza da escassez econômica. Ela é, essencialmente, relativa, ou seja, só pode ser considerada dentro de uma determinada finalidade. Para ilustrar, Robbins se socorre de dois exemplos bastante didáticos. Bons ovos são escassos, pois, a procura por eles é muito grande. Na outra ponta, ovos podres, embora muito mais raros, não são escassos, pois, não há interesse em sua aquisição (Robbins, 2012, p. 46). Assim, fica claro que a escassez não é um número absoluto e sim uma relação com a demanda.

Desta lição, Robbins extrai uma segunda conclusão por intermédio de outro exemplo. Em 11 de novembro de 1918 foi assinado um armistício que deu cabo à Primeira Grande Guerra. Winston Churchill relatou, posteriormente, o seguinte paradoxo. Assinado as 11h da manhã, o armistício mudou drasticamente a relação de necessidade de determinados bens. As 10h55min o valor das peças de artilharia, armas, munições e outros equipamentos bélicos era altíssimo. Dez minutos depois, no entanto, a importância desses bens era absolutamente menor, pois sua utilidade tinha se esvaziado. Robbins se refere à nova condição dos equipamentos como um *“constrangimento, uma fonte de desperdício social”* (Robbins, 2012, p. 47/48).

As interfaces do direito e da economia são objeto de estudo, principalmente, das correntes institucionalistas da economia. Institucionalismo Original e Nova Economia Institucional são as principais correntes que se ocupam desta interface. No entanto, como destaca Klein (2015, p. 135) o uso da expressão “institucionalistas” pode sugerir uma aproximação maior do que a realidade mostra.

O grande ponto de convergência das duas correntes é o entendimento de que as instituições importam no comportamento dos agentes econômicos e isso, logicamente, leva a reconhecer uma necessidade de um estudo conjunto de direito e economia, as semelhanças, entretanto, param por aí.

Os dois principais autores do Institucionalismo Original são Thorstein Veblen e John R. Commons e conforme Klein expõe, o auge do movimento foi no período entre-guerras mas a renovação através de novos autores não aconteceu. O autor credita este fato ao surgimento

do keynesianismo e das abordagens interdisciplinares que atraíram mais atenção no período do pós-guerra (Klein, 2015, p. 68).

Klein cita duas diferenças fundamentais entre o institucionalismo original e a NEI: o método e visão das instituições. A NEI se socorre de métodos mais próximos ao *mainstream* econômico, notadamente, abordagens dedutivas. No que tocam as instituições, na NEI elas são vistas simplesmente como restrições à conduta individual enquanto no institucionalismo original elas têm um papel mais abrangente (Klein, 2015, p. 136). A abordagem e o método mais próximos do *mainstream* também servem para explicar a maior aproximação, e consequente relevância, da NEI com as correntes econômicas mais destacadas na atualidade.

Klein, por fim, cita três premissas que estão presentes no pensamento novo institucionalista: racionalidade limitada, oportunismo e a noção de economia como um processo (2015, p. 134). Destas, as duas primeiras, são fundamentais no ferramental teórico para o entendimento do sistema de proteção de credores sob a ótica da Análise Econômica do Direito.

A racionalidade e sua limitação são objetos centrais na nova economia institucional e fundamentais para entender a economia dos custos de transação. Para entender a importância da racionalidade e sua limitação é necessário, antes, entender o seu papel no comportamento econômico.

Agente econômicos, pelo menos no que interessa aos economistas, agem sempre de forma a maximizar sua utilidade (Cooter e Ulen, 2010, p. 36). A expressão utilidade pode referir-se a qualquer coisa que determinada pessoa tenha interesse em maximizar. Dessa forma, empresas maximizam lucros, políticos maximizam votos, consumidores maximizam o conforto. A maximização ocorre sempre pautada por suas limitações, geralmente orçamentárias. Dessa forma, se presume que um consumidor vai gastar seu orçamento na forma que melhor lhe trazer conforto.

O traço distintivo da NEI para a economia neo-clássica é a limitação da racionalidade. O homem econômico neo-clássico é dotado de uma racionalidade plena, portanto, é capaz de sempre tomar as melhores decisões econômicas. Já o agente econômico na nova economia institucional tem uma racionalidade inferior. Sua racionalidade é suficiente para economizar custos de transação, mas não para a maximização que pretendiam os neo-clássicos (Klein, 2015, p. 143). Mackaay e Rousseau, citando a obra de Herbert Simon, discorrem sobre a limitação da racionalidade de forma mais descritiva. Ressaltam que para decisões de média complexidade, a maioria das que são tomadas no cotidiano, as informações disponíveis são insuficientes para garantir que a escolha foi a mais racional (ou racional no sentido neo-

clássico) além disso, mesmo que toda a informação estivesse disponível, seria impossível para uma pessoa processá-la e tomar sua decisão. Dessa forma, os agentes econômicos recorrem a uma aproximação (Mackaay e Rousseau, 2015, p. 32/33).

O outro traço de diferenciação da NEI da economia neo-clássica é o oportunismo. Os neo-clássicos acreditam que as alocações no mercado acontecem de maneira perfeita sem atritos. Para a nova economia institucional, o oportunismo é mais um desses ruídos a tornarem a alocação de recursos no mercado mais custosa.

O oportunismo, como era de se esperar, já foi objeto de muitos economistas no que toca a tentativa de defini-lo e que normalmente recorrem a um rol não exaustivo de comportamentos que seriam oportunistas. Klein (2015, p. 144) resume algumas características do oportunismo dentro da NEI que são bastante elucidativas. O oportunismo é o comportamento egoísta da economia neo-clássica de forma exacerbada. Sob um aspecto mais técnico, ele ressalta, as falhas do mercado apontadas como custos de transação permitem que o comportamento egoísta neo-clássico se tome mais exacerbado. Seria uma diferença quantitativa, conclui.

Para a finalidade deste trabalho duas noções sobre oportunismo são essenciais, as duas representadas por comportamentos que podem ser considerados oportunistas. A primeira delas é quando o devedor se aproveita da assimetria de informação para tomar decisões ou quando, intencionalmente, aumenta a assimetria de informações informando o credor, ou o mercado, de forma incorreta ou incompleta. Estas duas hipóteses serão tratadas mais a frente com o vagar necessário.

Os dois grandes teóricos da NEI são Ronald Coase e Douglas North, ambos ganhadores do Prêmio Nobel de Economia. O norte-americano Douglas North direcionou seu trabalho as questões da macroeconomia⁷. Nos interessa aqui as proposições do britânico, Ronald Coase na área da microeconomia⁸, notadamente, a sua proposta dos custos de transação. Os custos de transação são o fundamento da escolha pela abordagem da Nova Economia Institucional para analisar o sistema de proteção dos credores da legislação societária brasileira.

⁷ Macroeconomia “trata das quantidades econômicas agregadas, tais como taxa de crescimento e nível do produto nacional, taxa de juros, desemprego e inflação” (Pindyck e Rubinfeld, 2014, p. 3).

⁸ Microeconomia “trata do comportamento das unidades econômicas individuais. Estas incluem consumidores, trabalhadores, investidores, proprietários de terra, empresas – na realidade, qualquer indivíduo ou entidade que tenha participação no funcionamento da nossa economia. A microeconomia explica como e por que essas unidades tomam decisões econômicas.” (Pindyck e Rubinfeld, 2014, p. 3)

Dentre os trabalhos de Coase, a dissertação destaca duas obras. Em seu artigo “*The Nature of Firm*”, publicado em 1937, o autor explora as razões econômicas para a existência da empresa⁹. Embora não seja a noção mais atual de empresa dentro da economia o trabalho de Coase é fundamental para o desenvolvimento desta pesquisa. No artigo “*The problem of social cost*”, publicado originalmente no *The Journal of Law and Economics* em 1960, o autor estende sua exposição sobre os custos de transação.

Em 1988 o autor publica a obra *The firm, the Market, and the Law*, em que traz a versão original destes e mais alguns importantes artigos acrescido de um capítulo de abertura em que comenta as críticas ao seu pensamento.

A visão neoclássica da empresa, conforme apontam Pinheiro e Saddi, era essencialmente sobre a tecnologia utilizada para trabalho, capital e insumos em bens ou serviços (2005, p. 50). Rosseti (2016, p. 147) diz que são agentes econômicos para os quais convergem os recursos disponíveis na economia, mobilizados para fins econômicos. As duas visões, a neo-clássica citada por Pinheiro e Saddi e a mais atual expressa por Rosseti, retratam o motivo da crítica de Coase, em *The Nature of Firm*, àquilo que chama de teoria econômica convencional que assume a existência da empresa e do mercado mas não os consideram objeto de investigação por si mesmos (2017, p. 5). Sustenta Coase que os motivos que explicam a existência da firma não são de interesse da maioria dos economistas (2017, p. 6).

Pindyck e Rubinfeld, tratam do assunto de passagem, mas apontam que as empresas existem porque permitem que os bens e serviços sejam produzidos de forma mais eficiente do que sem a existência delas (2013, p. 197). A afirmação de Pindyck e Rubinfeld é uma simplificação do que Coase apontou ao tratar da natureza da empresa. A produção destes bens ou serviços na ausência da empresa seria promovido pelo mercado, neste aspecto, dentro do pensamento de Coase empresa é uma contraposição ao mercado. Um exemplo é a produção de uma faca em contraposição à sua aquisição no mercado.

O mercado pode ser definido como *um grupo de compradores e vendedores que, por meio de suas interações efetivas ou potenciais, determinam o preço de um produto ou de um conjunto de produtos* (Pindyck e Rubinfeld, 2013, p. 8). O que Coase aponta é que a utilização desse mecanismo de formação de preços não é sem custo, ou seja, existe um custo além do

⁹ A expressão empresa aqui não é usada no mesmo sentido utilizado pelo direito brasileiro. A expressão empresa no direito brasileiro, inspirado no trabalho de Alberto Asquini e sua Teoria Poliédrica, é utilizada para se referir à “atividade econômica organizada destinada à produção ou circulação de bens e serviços” conforme expresso no art. 966 do Código Civil. Neste trabalho a expressão empresa refere-se ao sentido econômico de agentes econômicos para os quais convergem os recursos disponíveis na economia, mobilizados para fins produtivos e que pode ser entendido como um sinônimo de *unidade de produção* (Rosseti; 2016; p. 147).

preço para a aquisição de um bem ou serviço no mercado, este custo Coase chama de *custo de transação*. Para adquirir uma faca o consumidor pode procurar um fornecedor, negociar e adquirir o aço e os outros insumos (material para produzir, cabo e bainha), procurar um cuteleiro e contrata-lo para produzir uma faca. Em contraposição, um empreendedor pode fazer tudo isso e fornecer a faca com um ganho para o consumidor no preço ou na qualidade e principalmente no tempo despendido. Essa maior eficiência é que justifica a existência da empresa. Coase aponta que o ganho que a empresa apresenta é justamente na economia dos custos de transação (2017, p. 36/37). Mais tarde, o próprio Coase recorreria ao conceito de custos de transação elaborado por outro economista e apontou que Carl Dahlman definiu custos de transação como *custo de busca e informação, custos de barganha e decisão, custos de monitoramento e cumprimento* (2017, p. 7).

Em *The problem of social cost*, Coase segue tratando dos custos de transação e da forma de sua redução. Desta vez, no entanto, ele trata de como a ação governamental pode reduzir os custos de transação, hipótese que é a do presente trabalho.

Coase faz uma demonstração de como um cenário ideal sem custos de transação faz com que as partes caminhem para a solução mais eficiente, ideia que ficou mais tarde conhecida como Teorema de Coase. No entanto, o autor ressalta que a ideia principal do seu artigo é justamente demonstrar que este cenário não existe e que em um cenário real os custos de transação podem impedir a escolha mais eficiente ou simplesmente não permitir escolha nenhuma (2017, p. 16).

Nos casos em que os custos de transação impedem as partes de obter o resultado mais eficiente ele diz que a regulação governamental pode ser benéfica desde que seja a mesma que as partes obteriam se negociassem no cenário ideal de ausência dos custos de transação (2017, p. 118). A ideia de Coase é, também, aplicável ao caso em que a intervenção governamental induz à situação que as partes conseguiriam chegar se estivessem dispostas a arcar com os custos de transação. Esta hipótese é de mais fácil ocorrência e promoveria um ganho de eficiência pois pouparia as partes dos custos de transação que arcariam para chegar àquele resultado por si só.

A abordagem metodológica proposta neste trabalho é investigar o sistema de proteção de credores na legislação societária sob a ótica dos custos de transação, utilizando as ferramentas da Análise Econômica do Direito. A premissa é que a proteção é tão mais eficiente quanto maior for a redução dos custos de transação. Os custos de transação mais baixos incentivam a oferta de crédito no mercado. Em outra forma, pode-se afirmar que a legislação de proteção é eficiente se induzir ao resultado que as partes, credor e devedor,

obteriam se negociassem livremente, a imposição legal da solução afastaria os custos desta transação.

2.2 CREDORES E GARANTIA PATRIMONIAL

A garantia dos credores na legislação societária é o ponto central deste trabalho. Embora exista muita confusão neste tópico, como será abordado mais à frente, a real garantia dos credores sociais é o patrimônio da sociedade. Essa afirmação é decorrência lógica da limitação de responsabilidade que alguns tipos societários dispõem no direito brasileiro. A afirmação pode parecer tautológica, no entanto, é bastante comum a confusão daqueles que afirmam que o capital social é a verdadeira garantia dos credores sociais. A afirmação não é completamente sem sentido, apesar disso, é necessário entender o porquê de alguns afirmarem que o capital social é a real garantia dos credores.

A possibilidade do exercício da atividade empresária mediante o artifício da personalidade jurídica é bastante natural na atualidade, mas não foi sempre assim. A atividade econômica normalmente era desenvolvida em nome próprio pelo empreendedor, respondendo, assim, todo seu patrimônio, pelos riscos da atividade empresária. A possibilidade de criação de uma pessoa jurídica, com patrimônio separado, visava a diminuir o risco ao empreendedor. Esta garantia legal estimula o investimento em atividades produtivas em detrimento de investimentos mais seguros (Ribeiro, 2016, p. 57). Dessa forma, a consciência de que o risco de empreender é limitado mais pessoas se aventuram na atividade econômica de forma a gerar e movimentar riquezas.

Posner (1975, p. 501) prossegue na análise da limitação de responsabilidade para afirmar que ela traz efeitos para a negociação das taxas e volume de crédito para as sociedades com limitação de responsabilidade, o mercado precifica esta garantia patrimonial diferenciada.

A limitação de responsabilidade no direito brasileiro tem sido alvo de reiterados ataques, talvez a ineficiência do modelo de proteção de credores seja parte da causa, no entanto, é preciso fazer algumas considerações sobre os regimes que o direito brasileiro dispõe¹⁰.

¹⁰ É bastante comum na doutrina do direito comercial críticas à forma vulgarizada como o judiciário brasileiro utiliza a desconsideração da personalidade jurídica. Diniz utiliza a expressão “*atecnia*” (2012, p. 150); no mesmo sentido Verçosa (2014b, p. 87-105).

A segregação patrimonial que a personalidade jurídica traz é um incentivo à tomada de risco necessária à atividade empresarial, mas nem sempre garante a limitação da responsabilidade. Mackaay e Rousseau destacam que o princípio da personalidade jurídica não garante a limitação da responsabilidade, que precisa ser garantida pelo legislador (2015, p. 547). Por outro lado, existe a possibilidade de exercer a atividade empresária por meio de sociedade não personificada e, ainda assim, obter a limitação de responsabilidade. Além disso, alguns tipos societários não garantem a limitação de responsabilidade para todos os sócios ou acionistas. Por tudo isso, não é possível, no ordenamento jurídico brasileiro, fazer a associação direta entre personalidade jurídica e limitação da responsabilidade. Nem mesmo uma relação entre sociedade e personalidade jurídica pode ser feita, pois, apesar da disposição do inciso II do art. 44 do Código Civil, como será visto, nem todas os tipos societários do direito brasileiro dispõem de personalidade jurídica. Assim, é importante uma breve consideração sobre estas peculiaridades no direito brasileiro. No quadro abaixo, as formas societárias (acompanhadas da EIRELI e do empresário individual) que o empreendedor dispõe no direito brasileiro estão classificadas conforme a existência personalidade jurídica autônoma, ou seja, diferente da pessoa do empreendedor ou empreendedores.

	Forma	Previsão no CC	
Não Personificadas	Empresário Individual	Arts. 966 a 971	Personificadas
	Sociedade Em Comum	Arts. 986 a 990	
	Sociedade em Conta de Participação	Arts. 991 a 996	
	Empresa Individual de Responsabilidade Limitada	Art. 980-A	
	Sociedade Cooperativa	Arts. 1.093 a 1.096	
	Sociedade Simples	Arts. 997 a 1.038	
	Sociedade em Nome Coletivo	Arts. 1.039 a 1.044	
	Sociedade em Comandita Simples	Arts. 1.045 a 1.051	
	Sociedade Limitada	Arts. 1.052 a 1.087	
	Sociedade em Comandita por Ações	Arts. 1.090 a 1.092	
	Sociedade Anônima	Arts. 1.088 a 1.089	

Figura 1

O regime do Código Civil de 2002, impõe cinco regimes distintos de responsabilidade para empreendedor, e como dito, eles não guardam identidade absoluta com a autonomia patrimonial e personalidade jurídica. Os regimes se aplicam de forma diferente para os nove tipos societários do Código Civil, o empresário individual e a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI). Desta forma, é possível classifica-las da seguinte maneira:

O primeiro regime é o da total ausência de limitação de responsabilidade. A total ausência de limitação de responsabilidade é uma regra muito específica do direito brasileiro e

se aplica a apenas uma situação. No caso da sociedade em comum, o sócio que negociou em nome da sociedade poderá ser executado mesmo que não estejam esgotados os bens da sociedade. Esta regra está disposta no art. 990 do Código Civil que a afasta o regime geral disposto no art. 1.024 do mesmo diploma legal.

O segundo é o regime do benefício de ordem do já referido art. 1.024 do Código Civil ou da subsidiariedade como consta nas outras referências ao modelo na mesma lei. O dispositivo está dentro do capítulo “Sociedade Simples” na seção que regula a relação deste tipo societário com terceiros. A aplicação deste dispositivo tem sido estendida as situações não disciplinadas no Código. Desta forma, é possível afirmar que o benefício de ordem funcionaria como um regime geral de responsabilidade no direito societário brasileiro. Outrossim, em alguns casos consta de forma expressa no Código a responsabilidade subsidiária, que é a mesma regra. Este regime se aplica, portanto, a sociedade em comum (excetuada a situação *supra* mencionada), empresário individual (como não existe patrimônio social o benefício se aplica aos bens afetos à atividade empresarial)¹¹, sociedade simples¹², sociedade em nome coletivo e as situações específicas de sócios sem limitação de responsabilidade.

O terceiro regime é o da limitação da responsabilidade que está presente apenas quando expressamente referido no Código Civil. No caso, as sociedades limitadas e anônimas e a empresa individual de responsabilidade limitada. Nestes casos a responsabilidade dos sócios, do empresário ou acionistas, regra geral, é limitada ao valor de sua subscrição do capital social. No caso da sociedade limitada os sócios respondem pelo capital social subscrito e não integralizado por outro sócio, mas no que toca o relacionamento com terceiros a responsabilidade é limitada.

O quarto é o regime misto, em que dois destes regimes anteriores estão presentes conforme o status do sócio ou acionista. O primeiro caso, como já colocado é o da sociedade em comum (em que o sócio pode responder subsidiariamente ou de forma direta caso tenha realizado o negócio em nome da sociedade). A sociedade em conta de participação,

¹¹ Não existe previsão legal expressa para se aplicar o benefício de ordem do Art. 1.024 do Código Civil para o empresário individual ou sociedades, personificadas ou não, que não contam com a proteção da limitação de responsabilidade. A sua aplicação decorre da interpretação sistemática do Código Civil. A I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal consagrou tal entendimento no seu enunciado nº 5.

¹² Em que pese a redação do art. 997, VIII do Código Civil, que em uma leitura isolada pode induzir o entendimento de que a sociedade simples pode ter limitação de responsabilidade, o que vige são os art. 1.023 e 1.024 do Código Civil. A sociedade simples não dispõe de limitação de responsabilidade, no máximo, uma proporcionalidade com base na participação societária pode ser fixado. No entanto, tal proporcionalidade não se aplica para credores, apenas entre os sócios.

comandita simples e por ações, os sócios alteram, conforme o status, a responsabilidade limitada ou ilimitada/subsidiária.

Por fim, o último regime é o da sociedade cooperativa. Conforme disposto no art. 1.095 e seus dois parágrafos no Código Civil a responsabilidade pode ser limitada ou ilimitada. No entanto, nos dois casos a limitação não é total. Quando a responsabilidade é ilimitada ela é subsidiária como no regime das sociedades simples ou de benefício de ordem, esta regra também vale para as cooperativas em que o capital social é dispensado, nos termos do art. 1.094, I do Código Civil. No entanto, quando limitada, o sócio ainda responde pelas obrigações da sociedade subsidiariamente, entretanto, limitado a proporção de suas quotas sociais. A opção por qualquer dos regimes vale para todos os cooperados.

Estas informações estão resumidas no quadro abaixo, onde fica mais evidente a ausência de relação entre personalidade jurídica e limitação de responsabilidade.

Forma	Personalidade Jurídica	Regime de Responsabilidade
Sociedade Em Comum	Não	Subsidiariedade e total
Empresário Individual	Não	Subsidiariedade
Sociedade em Conta de Participação	Não	Limitada e Ilimitada
Sociedade Simples	Sim	Subsidiariedade
Sociedade em Nome Coletivo	Sim	Subsidiariedade
Sociedade em Comandita Simples	Sim	Limitada e Ilimitada
Sociedade em Comandita por Ações	Sim	Limitada e Ilimitada
Sociedade Cooperativa	Sim	Limitada ou Ilimitada
Empresa Individual de Responsabilidade Limitada	Sim	Limitada
Sociedade Limitada	Sim	Limitada
Sociedade Anônima	Sim	Limitada

Figura 2

A proposta deste trabalho, como já repisado, é estudar o regime de proteção dos credores sociais. Como dito acima, a garantia dos credores é o patrimônio da sociedade, sendo assim, as regras que tutelam o patrimônio, naturalmente, tutelam o interesse dos credores. A proposta metodológica é de abordar estas regras como se fossem um sistema, e esta abordagem traz alguma dificuldade.

A maior delas é o questionamento natural sobre a qual sistema se está a fazer referência. A resposta é pouco tranquilizadora: está-se referindo ao sistema de proteção dos credores que inexistente.

Sistema pode ser entendido como “*conjunto de elementos, materiais ou ideais, entre os quais se possa encontrar ou definir alguma relação ou ainda, disposição das partes ou dos elementos de um todo, coordenados entre si, e que funcionam como uma estrutura organizada*” (Ferreira, 2010, p. 1943). Não cabe neste trabalho tecer longos comentários sobre a origem semântica da expressão *sistema*. Para o que se pretende aqui uma noção, por mais rudimentar que seja, do que é um sistema é o bastante. E é fundamentalmente na expressão *organizada* que reside o problema.

As regras que tutelam o patrimônio das sociedades que têm limitação de responsabilidade são confusas e não funcionam de forma ordenada. Forçoso reconhecer que “sistemas que não são sistemas” não são propriamente uma novidade no direito brasileiro. Outrossim, nossa tradição de ensino passa ao largo da necessidade de se tratar destas regras como um sistema. Disso decorre que de um apanhado de normas não ordenadas que deveriam ser ordenadas, resulta que na hora da aplicação não há nenhuma preocupação em se ordenar este emaranhado.

A proposta metodológica da dissertação é inspirada no trabalho de John Armour, com algumas adaptações. A opção além das vantagens de dar mais racionalidade na análise, traz vantagens didáticas e, principalmente, ajuda a entender o problema do capital social no direito brasileiro.

Na proposta da pesquisa as regras que tutelam o patrimônio da sociedade, para funcionarem de forma sistêmica, devem ser classificadas em quatro grupos. As regras, logicamente, devem ser harmônicas entre si e com as dos demais grupos.

O primeiro grupo é o das regras contábeis e de transparência; na sequência as regras de formação do patrimônio; de distribuição do patrimônio, finalizando com as regras que permitem atribuir aos sócios a responsabilidade pelas obrigações da sociedade.

2.2.1 As regras contábeis e de transparência

Estas regras tratam, fundamentalmente, das informações que as sociedades devem utilizar para aferir as suas condições financeiras e aplicar as regras de distribuição que serão vistas à frente. São, portanto, as regras contábeis e as regras de transparências para as anônimas, abertas e fechadas, e as grandes empresas, independente do tipo societário¹³. A

¹³ A lei nº 11.638 de 2007, alterou os arts. 176 a 179, 181 a 184, 187, 188, 197, 199, 226 e 248 da Lei nº 6.404 de 1976 para incluir as obrigações de grandes empresas, definidas no seu art. 3º, parágrafo único, tomarem públicas determinadas informações independente do tipo societário.

grande importância destas regras para a garantia dos credores é assegurarem a fidedignidade das informações usadas para a aplicação das regras de distribuição. Outrossim, as informações geradas conforme estas regras podem ser utilizadas para aferir a saúde financeira de uma empresa e as condições de concessão de crédito (taxas praticadas e volume de crédito).

Regras de informação eficientes devem atacar dois problemas do mercado de crédito. O primeiro deles é o problema da informação e sua mitigação permite aumentar a eficiência no cálculo de riscos beneficiando credores e bons pagadores. Com informações que garantem um risco menor as taxas que o devedor obtém são tendencialmente menores. O segundo problema é o da supervisão pelo credor sobre a saúde financeira da empresa depois de concedido o crédito. Regras mais eficientes reduzem o custo do credor manter-se informado (Posner, 1975, p. 508). Com a redução dos custos de monitoramento, um mercado de crédito competitivo permitirá a oferta de melhores taxas a bons pagadores, pois a necessidade de antecipar a incerteza sobre a saúde financeira futura é diluída.

Ocorre que as demonstrações financeiras não se destinam exclusivamente à finalidade de proteção dos credores e isso traz um problema adicional. As regras contábeis são fundamentalmente diferentes para sociedades anônimas e sociedades limitadas. Ainda mais, dentre as limitadas, conforme o regime tributário, elas podem ser diferentes entre si também. Neste aspecto cabe destacar que a utilização da mesma regra de distribuição pode induzir a resultados diferentes em razão da disciplina contábil diversa aplicada ao tipo societário.

2.2.2 As regras de formação do patrimônio

Como já repisado, o patrimônio é a garantia dos credores e desta forma, dentro daquilo que se pretende sejam as regras de proteção dos credores devem estar as regras de formação do patrimônio social. Tais regras irão disciplinar como se dá a formação do patrimônio inicial da sociedade e o patrimônio mínimo (que no direito brasileiro é exigido apenas para a EIRELI). No direito brasileiro as regras de formação do capital da sociedade são, basicamente, as regras que disciplinam a integralização de capital pelos sócios (o tema será tratado mais à frente). Destaca-se, no entanto, que esta identidade não é absoluta.

Carvalhosa (2007, p. 99) aponta que, com a reforma na lei do anonimato realizada em 1976, o capital social já não corresponde à exata contribuição dos sócios. Além da óbvia possibilidade de capitalização de lucros ou diminuição do capital social por prejuízos acumulados, o art. 200 da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404 de 1976) permite que

parte da integralização das ações seja destinada à conta de “Reservas de Capital”¹⁴. Embora a utilização das reservas de capital seja restrita pela inteligência do mesmo artigo, elas podem, inclusive, serem devolvidas aos acionistas por meio da distribuição de dividendos.

Além disso, ressalta-se, que dentro dessa proposta, qualquer regra que discipline o patrimônio social pode ser incorporada a este grupo.

As regras de patrimônio mínimo são um instrumento legislativo bastante controverso. Como já mencionado, a legislação societária brasileira impõe capital mínimo apenas para a EIRELI¹⁵ (independente do tipo societário, alguns setores regulados da economia podem exigir capital social mínimo¹⁶), no entanto, essa regra tem sido alvos de reiterados ataques.

O Partido Popular Socialista, ajuizou em 11 de agosto de 2011, ainda antes da entrada em vigor da alteração legislativa, uma Ação Direta de Inconstitucionalidade, atacando a exigência de capital mínimo para constituição de uma EIRELI. Autuada sob nº 4637 e distribuída à relatoria do Ministro Gilmar Mendes, até a presente data a ADI encontra-se pendente de julgamento¹⁷. Na tese esgrimida na ADI, além da impossibilidade da fixação do salário mínimo como um indexador os autores apontam a violação ao princípio da livre iniciativa inserido no art. 160 da Constituição Federal.

A norma também foi atacada por intermédio da atividade legislativa. A Comissão Mista de Desburocratização propôs uma série de medidas para fomentar a economia utilizando-se da diminuição dos entraves causados pela atuação exacerbada do governo. Entre as proposições está o projeto de lei nº 10/2018¹⁸, aprovado no Senado e em trâmite na Câmara dos Deputados, que afasta a exigência de capital social mínimo para a constituição de uma EIRELI.

14 A conta de reserva de capital pode ser constituída com recursos de integralização em duas hipóteses. A primeira delas, disciplinada no art. 13, parágrafo 2º da Lei do anônimo, trata dos valores de integralização que excederem o valor nominal das ações nas companhias que adotam este tipo de valor mobiliário. No caso das integralizações em que o acionista adquire ações sem valor nominal, parte do valor fixado para o papel pode ser destinado para formação de reservas de capital, conforme a redação do parágrafo único do art. 14 da Lei das Sociedades por ações.

15 O Art. 980-A do Código Civil impõe um capital mínimo integralizado equivalente a cem vezes o maior salário mínimo vigente no país à época da constituição da empresa.

16 A Resolução nº 2.607 de 1999 estabelece os valores de capital social mínimo exigido pelo Banco Central do Brasil para o exercício de algumas empresas no Brasil, tais como: bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras de valores e sociedades de crédito.

17 BRASIL, Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.637**. 11/08/2011

18 BRASIL. **Projeto de Lei nº 10, de 2018 (do Senado Federal)**. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, para aperfeiçoar o tratamento legislativo da empresa individual de responsabilidade limitada. Diário do Senado Federal, Brasília, 6 fev. 2018. p. 99.

Diniz (2012, p. 115) aponta três críticas comuns ao regime de capital social mínimo. A primeira delas é a provável depreciação das cifras em razão dos processos inflacionários. Embora bastante comum a crítica merece ser relativizada já que é bastante simples para o legislador se precaver desta desvalorização. O exemplo brasileiro não é o mais adequado, mas a simples previsão de um mecanismo de correção monetária é o bastante para afastar o problema. No caso brasileiro, a vinculação ao salário mínimo, pode inclusive, aumentar o valor de capital mínimo já que se pretende ter uma política de ganho real do salário mínimo.

A outra crítica apontada é a tendência de subcapitalização das sociedades e o esvaziamento do capital mínimo com o início das atividades. A ponderação é bastante condizente com a imposição de um capital social mínimo. Entretanto, é importante reconhecer que a mesma crítica vale para a adoção de qualquer montante de capital social, mesmo que sem previsão legal.

A última crítica listada por Diniz é, certamente, a mais robusta dela. A inexistência de uma cifra adequada ou suficiente para cada empresa. Naturalmente, é impossível para o legislador apontar de antemão uma cifra indicada para uma empresa com fundamento exclusivamente na escolha do tipo societário. Para utilizar o exemplo brasileiro, a empresa exercida por EIRELI pode ser um comércio ambulante de qualquer natureza, um pequeno estabelecimento comercial ou até mesmo a venda de produtos importados da China pela internet (tanto a compra como a venda). Tais atividades, logicamente, demandam baixo investimento inicial. Na outra ponta, a mesma EIRELI pode ser utilizada para construção civil, construindo e vendendo imóveis. Transações comerciais que naturalmente envolvem recursos vultosos. É cristalino, que o mesmo capital social mínimo jamais será adequado às duas situações.

Armour (2006, p. 8) refere-se às regras de capital mínimo como um *preço de entrada* para a responsabilidade limitada. Domingues (2009, p. 132), repisando a doutrina italiana e alemã utiliza a expressão “limiar da seriedade” para definir o capital social mínimo. Armour, também examina as críticas e conclui que as regras de capital mínimo não trazem ganhos para os credores.

A primeira consideração que ele fez é com relação aos credores que negociam seus contratos com as sociedades objeto das regras de capital social mínimo. Havendo a possibilidade de negociar os termos e garantias, e percebendo que o patrimônio social é irrelevante, Armour aponta que para conceder o crédito o negociante pode exigir garantias adicionais. Desta forma, as regras de capital mínimo não aproveitariam para seus interesses (2006, p. 10).

Na sequência aponta que para os credores que não negociam suas condições as regras também não parecem interessantes. Para aqueles que são vítimas de acidentes o autor ressalta a já citada dificuldade de prever de antemão um valor hábil a todas as atividades. Reforça sua tese, apontando que para atividades potencialmente perigosas a exigência de seguros parece muito mais adequada que a fixação de um capital mínimo na legislação societária (2006, p. 10).

O Estado, na sua atividade fazendária, também, não teria problemas segundo o autor, pois, os fatos geradores não nascem com a criação da empresa e sim com as atividades comerciais. Desta forma, só haveria débito tributário depois de iniciada a atividade (Armour, 2006, p. 10). Outrossim, é forçoso reconhecer que o Estado, dispõe de mecanismos facilitados para cobrar os tributos diretamente dos sócios ou administradores de uma sociedade. Desta forma, é possível concluir que para eles, também, as regras de capital mínimo são desnecessárias.

Por fim, explora a situação dos fornecedores que concedem crédito para as sociedades. Aponta que estudos empíricos indicam que pelos custos de transação e custo de informação o mais comum é que fornecedores concedam as mesmas condições para todos os seus compradores. No entanto, aponta que os volumes de crédito concedido levam em conta a situação particular de cada comprador. Desta forma, sustenta que, também, para fornecedores as regras de capital mínimo são desinteressantes.

Assim, é forçoso reconhecer que as regras de capital mínimo são bastante controversas e sua adoção não demonstra ganhos ao mercado de crédito em nenhum aspecto. Entretanto, podem representar um óbice a entrada de novas sociedades no mercado.

2.2.3 As regras de distribuição de patrimônio

O grupo das regras de distribuição, que tratam das regras de retorno do patrimônio aos sócios ou acionistas, é certamente o mais importante na concepção deste trabalho. Como dito acima, as sociedades com limitação de responsabilidade objeto deste trabalho têm uma personalidade jurídica distinta da dos seus sócios ou acionistas. A autonomia patrimonial decorrente da personalidade jurídica que no caso da anônima, limitada e EIRELI é acompanhada da limitação de responsabilidade tem uma consequência bastante forte. Em um cenário ideal, a limitação de responsabilidade significa dizer que se o patrimônio da sociedade não for suficiente para pagar suas obrigações, nada poderá ser cobrado de seus sócios ou acionistas. Em outras palavras, depois de integralizado o capital e formado o patrimônio social,

o risco daqueles que contratam, ou tornam-se credores involuntários, é o da sociedade tornar-se insolvente.

Surge então a questão da possibilidade de comportamento oportunistas por parte dos sócios e administradores que, valendo-se da assimetria de informações, transferem patrimônio da sociedade para si acentuando a situação de insolvência e prejudicando os credores. As regras de distribuição tratam exatamente desta questão de quando é lícito aos sócios e administradores transferirem o patrimônio da sociedade para si. Intuitivamente a resposta é: a distribuição é apenas dos resultados positivos ou do lucro da sociedade por meio dos dividendos. Esta resposta, porém, não é uma verdade absoluta. A primeira ponderação é da possibilidade de liquidação da sociedade e da distribuição do patrimônio remanescente aos sócios ou acionistas. Esta possibilidade, no entanto, tem pouco a dizer sobre a proteção dos credores e é apontada sem maiores delongas.

Posner aponta que a legislação mais restritiva nas hipóteses de distribuição traz vantagens ao sistema como um todo. A principal delas é que na ausência destas limitações credor e devedor deverão arcar com os custos de transação de incluir estas cláusulas em seus contratos (1975, p. 505).

As regras de distribuição estabelecem a presunção de que os interesses dos credores foram respeitados na distribuição e podem adotar várias formas. Importa ressaltar, que é bastante comum que legisladores adotem mais de uma forma, ou um duplo critério, para tomar parte do patrimônio das sociedades distribuível aos sócios.

A primeira delas é o critério do lucro, puro e simples, tal qual funciona para as sociedades limitadas e EIRELI no direito brasileiro¹⁹. A menos que exista no contrato social uma disposição em contrário todo o lucro pode ser distribuído aos sócios.

A segunda forma é a adoção do modelo de retenções obrigatórias. Destaca-se o modelo das anônimas brasileiras que além do lucro obriga a retenção de reservas obrigatórias e a compensação com prejuízos acumulados²⁰. A terceira forma é a adoção de testes realizados a partir da análise das demonstrações financeiras, a diferença principal é que aqui o lucro não será o critério principal. Para este modelo vale apontar a referência de Diniz (2012, p. 113) do *Model Business Corporation Act* (MBCA), modelo de legislação societária elaborado pela *BAR Association* com aquilo que considera serem as melhores regras para o direito

¹⁹ O artigo 1.059 do Código Civil determina que os sócios deverão restituir à sociedade as quantias retiradas em prejuízo do capital social. Este é o conceito de lucro como demonstrado abaixo por meio das ferramentas da contabilidade. Por força do artigo 980-A, parágrafo 6º do Código Civil as mesmas regras se aplicam a EIRELI.

²⁰ Artigos 189 a 191 da Lei nº 6.404 de 1976

societário, que estabelece como critérios um teste de insolvência e uma análise das demonstrações financeiras. A análise do MBCA é importante, pois muitos estados americanos o adotam, em parte ou no todo. Domingues (2009, p.118/119) aponta ainda a regra consagrada no *California Corporations Code* de 1975. No regime positivado só é possível a distribuição de patrimônio aos sócios quando o ativo da sociedade exceder o passivo em 25%. Desta forma, fica afastado o critério exclusivo do lucro para distribuição.

Armour (2006, p. 5), também, a situação do *Companies Act* britânico de 1985 que apontava a possibilidade da distribuição de patrimônio aos sócios mediante garantia pessoal do administrador de que a companhia permaneceria solvente por 12 meses.

Importa ressaltar que o critério do lucro é quase sempre presente. Entretanto cabe o destaque daquilo que é fundamental para o entendimento deste trabalho. A forma de se calcular o lucro é sempre a mesma, mas, o cálculo dos lucros distribuíveis pode variar fundamentalmente de uma legislação para outra em função das retenções obrigatórias. Apesar disso é possível afirmar que o lucro é sempre calculado em contraposição ao capital social. A diferença central nos sistemas de proteção de credores é a disciplina legal que tutela o capital social.

O entendimento do cálculo dos lucros e do papel do capital social, problema principal deste trabalho, é facilitado pelas ferramentas da contabilidade.

A companhia, sociedade limitada e a EIRELI²¹ têm a obrigação de fixar um exercício financeiro de um ano, podendo ou não, coincidir com o ano civil. Ao término de cada exercício social devem ser elaboradas as demonstrações financeiras para a apuração do resultado (lucro ou prejuízo). A demonstração mais importante é o Balanço Patrimonial. É através dele que se sabe o resultado financeiro que será detalhado na Demonstração de Resultado do Exercício²².

O método das partidas dobradas é a forma como as demonstrações financeiras são elaboradas. Apresentado pelo Frei Franciscano Luca Paccioli em 1494, e adotado universalmente deste então, tem como princípio básico que todo registro credor corresponde

²¹ No caso das companhias a obrigação decorre do art. 175 da Lei nº 6.404/1976 e no caso das limitadas e EIRELI do art. 1.179 do Código Civil.

²² As sociedades limitadas e EIRELI são obrigadas por força do art. 1.179 do Código Civil a elaborarem apenas Balanço Patrimonial e Demonstração dos Resultados do Exercício. Já as sociedades anônimas, por força do art. 176 da Lei nº 6.404/1976, devem elaborar, ainda, Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados e Demonstração dos Fluxos de Caixa. Caso seja uma companhia aberta, Demonstração do Valor Adicionado ainda é de elaboração obrigatória. Independente do tipo societário, as sociedades que se enquadram como de “grande porte” pela Lei. 11.638 de 2007 terão obrigações contábeis adicionais.

a um registro devedor (Santos et al, 2006, p. 132). Um registro credor ou devedor pode corresponder a mais de um registro contrário, ou vice-versa. No entanto, a diferença dos registros sempre deve ser igual a zero. As partidas dobradas podem ser expostas através de razonetes ou conta "T", em que, conforme convencionado, o ativo fica do lado esquerdo e o passivo do lado direito.

Balanço Patrimonial

Ativo		Passivo	
Contas do Ativo	R\$ 1,00	Contas do Passivo	R\$ 1,00

Razonete 1

A forma como os lançamentos são classificados dentro das demonstrações financeiras também é essencial para o entendimento do problema. Cada uma das rubricas do balanço corresponde a uma conta que reúne os lançamentos similares. As contas que integram o balanço patrimonial estão disciplinadas na lei do anônimo.

O ativo, que corresponde a bens e direitos, será classificado em ativo circulante e ativo não circulante, e serão dispostas em ordem de liquidez como determina o art. 178, § 1º. Já as contas do passivo, as obrigações da sociedade, serão agrupadas em passivo circulante, passivo não circulante e patrimônio líquido. A referência legal é a mesma do art. 178, agora no seu § 2º. O balanço, grosso modo, será apresentado desta forma:

Balanço Patrimonial

Ativo		Passivo	
1 - Ativo circulante	R\$ 1,00	1 - Passivo circulante	R\$ 1,00
2 - Ativo não-circulante	R\$ 1,00	2 - Passivo não-circulante	R\$ 0,50
		3 - Patrimônio líquido	R\$ 0,50

Razonete 2

Do método das partidas dobradas, melhor demonstrado no razonete acima, é possível extrair o que se conhece por Equação do Equilíbrio Patrimonial:

$$\text{bens} + \text{direitos} = \text{obrigações} + \text{patrimônio líquido}$$

Outro conceito fundamental para o entendimento é o do patrimônio líquido. Ludícus e Marion (2016, p. 137) dizem que os recursos dos sócios aplicados na empresa são

evidenciados no patrimônio líquido. O patrimônio líquido é o valor contábil que pertence aos sócios, é a diferença entre o ativo e as obrigações com terceiros do passivo (Santos et al, 2006, p. 44). Padoveze (2000, p. 41) afirma que o Patrimônio líquido é composto basicamente por capital social e lucros ou prejuízos acumulados. A afirmação já não é absolutamente verdadeira, mas o foi por muito tempo. Entretanto, esta pode ser a realidade das sociedades limitadas e EIRELIS (que não tem a obrigação de retenções obrigatórias dos art. 189 a 191 da Lei das Sociedades por Ações) desde que elas não estabeleçam no contrato social a obrigação de retenção de parte dos lucros. Outrossim, o regime atual permite que o valor pago pelos sócios ou acionistas não seja totalmente integralizado e, conseqüentemente, direcionado à conta de Capital Social. Neves e Viceconti (2017, p. 27), destacam que o patrimônio líquido não consiste em ativo ou passivo, é apenas a diferença entre eles. Dessa forma, é composto pela contribuição inicial dos sócios – o capital social – e os resultados da sociedade (lucros ou prejuízos).

Como artifício didático é possível entender que o passivo exigível (circulante e não-circulante) são as obrigações da sociedade com terceiros, ou, o patrimônio de terceiros que está com a sociedade em forma de obrigações. Já a parcela do passivo composta pelo patrimônio líquido são as obrigações da sociedade para com seus sócios. A expressão “obrigações” pode ser tomada entre aspas, pois, a sociedade não é devedora dos seus sócios. Na realidade, o capital social é considerado um *passivo não-exigível* pois, como será demonstrado a frente, só pode retornar aos sócios no momento da dissolução da sociedade, depois de pagos todos os credores.

Desdobrando o patrimônio líquido, nosso balanço patrimonial ficaria da seguinte forma:

Balanço Patrimonial

Ativo		Passivo	
1 - Ativo circulante	R\$ 1,00	1 - Passivo circulante	R\$ 1,00
2 - Ativo não-circulante	R\$ 1,00	2 - Passivo não-circulante	R\$ 0,50
		3 - Patrimônio líquido	-
		3.1 - Capital social	R\$ 0,40
		3.2 - Lucro	R\$ 0,10

Razonete 3

No caso acima, caso tratasse de uma limitada ou EIRELI, o lucro de R\$ 0,10, poderia ser distribuído no final do exercício. Retomando à equação do equilíbrio patrimonial, se isolar o patrimônio líquido:

$$\text{patrimônio líquido} = \text{ativo} - \text{obrigações}$$

Se desdobrar o patrimônio líquido:

$$\text{capital social} + \text{lucro} = \text{ativo} - \text{obrigações}$$

Agora, isolando o lucro:

$$\text{lucro} = \text{ativo} - \text{obrigações} - \text{capital social}$$

Assim, o lucro é calculado confrontando o ativo com as obrigações da sociedade com terceiros e o capital social. Havendo excedente, e não existindo obrigação de retenções, o lucro pode ser distribuído aos sócios.

Para entender o papel do capital social no cálculo dos lucros é preciso entender o momento de constituição da sociedade, como no razonete abaixo:

Balanço Patrimonial

Ativo		Passivo	
1 - Ativo circulante		1 - Passivo circulante	R\$ 0,00
1.1 - Caixa	R\$ 1,00	2 - Passivo não-circulante	R\$ 0,00
2 - Ativo não-circulante	R\$ 0,00	3 - Patrimônio líquido	-
		3.1 - Capital social	R\$ 1,00
		3.2 - Lucro	R\$ 0,00

Razonete 4

O balanço acima representa o momento de constituição de uma sociedade com R\$ 1,00 de capital social, totalmente integralizado em dinheiro. O dinheiro foi contabilizado na conta “Caixa” do ativo circulante. Desta forma, a sociedade está apta a iniciar sua operação.

Ao final do primeiro exercício será apurado o resultado. Neste exemplo, o balanço do final do ano retratará a seguinte situação:

Balanço Patrimonial

Ativo		Passivo	
1 - Ativo circulante		1 - Passivo circulante	R\$ 1,00
1.1 - Caixa	R\$ 0,50	2 - Passivo não-circulante	R\$ 0,30

1.2 - Outras contas do ativo	R\$ 1,00	3 - Patrimônio líquido	-
2 - Ativo não-circulante	R\$ 1,00	3.1 - Capital social	R\$ 1,00
		3.2 - Lucro	R\$ 0,20

Razonete 5

Como se pode ver acima, ao final do primeiro exercício a sociedade do nosso exemplo tem um ativo que totaliza R\$ 2,50 e obrigações com terceiros que totalizam R\$ 1,30. O patrimônio líquido tem o mesmo R\$ 1,00 de capital social integralizado no momento da constituição. A diferença de R\$ 0,20 é o resultado do exercício, portanto, é o lucro que pode ser distribuído aos sócios. Após a distribuição dos lucros o balanço representará a seguinte situação.

Balanço Patrimonial

Ativo		Passivo	
1 - Ativo circulante		1 - Passivo circulante	R\$ 1,00
1.1 - Caixa	R\$ 0,30	2 - Passivo não-circulante	R\$ 0,30
1.2 - Outras contas do ativo	R\$ 1,00	3 - Patrimônio líquido	-
2 - Ativo não-circulante	R\$ 1,00	3.1 - Capital social	R\$ 1,00
		3.2 - Lucro	R\$ 0,00

Razonete 6

No presente caso, o lucro distribuído deixa a conta “Lucro” dentro do patrimônio líquido igual a zero já que depois da distribuição não existe mais esta parcela de patrimônio dos sócios em poder da sociedade. A conta “Caixa” do ativo também foi diminuída nos mesmos R\$ 0,20 que foram distribuídos, pois, é desta conta que saíram os recursos financeiros transferidos aos sócios. O equilíbrio entre ativo e passivo é mantido.

Neste exemplo é possível perceber o papel do capital social como regra de distribuição do patrimônio da sociedade aos sócios. Na demonstração do Razonete 5 o ativo da sociedade é de R\$ 2,50 enquanto as obrigações com terceiros somam R\$ 1,30. No entanto, a distribuição de patrimônio aos sócios, para defender o interesse dos credores, não pode ser da diferença entre o ativo e as obrigações (R\$ 1,20). É preciso que seja respeitada a intangibilidade do capital social (conceito que será retomado à frente), sendo assim, só serão distribuídos R\$ 0,20.

O critério de distribuição do lucro impõe que só se pode transferir aos sócios ou acionistas a parcela do ativo que supere as obrigações da sociedade somada ao capital social. Assim, serviria o capital social como um colchão de garantia dos interesses dos credores. Esta ideia de que o capital social serve como uma forma de garantia dos credores gerou o que

Enriques e Macey chamam de doutrina do capital social (2000, p. 1.174). Visando a garantir os interesses dos credores foi criada uma série de dispositivos legais para a tutela do capital social. A doutrina do capital social é mais forte nos países que adotam o sistema *civil law*, já nos países com *common law* o capital social seguiu caminho totalmente diferente. A diferença não importa dizer que o capital social não existe nos países do *common law*, mas sim que as regras que se aplicam a ele são diferentes. Fundamentalmente, eles não consideram o capital social como uma garantia dos credores. Desta forma, basicamente, é mais fácil que os sócios realizem alterações no capital social e, em contrapartida, as regras de distribuição estabelecem critérios de distribuição que não são exclusivamente baseados no lucro que é calculado em contraste com o capital social. Neste trabalho vai ser analisada a eficiência do modelo da doutrina do capital social.

2.2.4 Responsabilização Patrimonial dos sócios e acionistas

O quarto e último grupo trata das regras que permitem aos credores buscarem o patrimônio dos sócios para satisfazer suas obrigações. Naturalmente, aqui não se faz referência à responsabilidade subsidiária e integral vigente para alguns tipos societários, e, também, não se restringe a desconsideração da personalidade jurídica, visto, que existem outras formas admitidas no direito brasileiro para se atribuir ao sócio a responsabilidade pelas dívidas da sociedade²³.

A desconsideração da personalidade jurídica implica dizer que os sócios, em condições que deveriam ser extraordinárias, respondem pelas obrigações assumidas pela sociedade, sendo afastada a limitação de responsabilidade. Diniz (2012, p. 133) se refere à desconsideração da personalidade jurídica como um deslocamento do centro de imputação da responsabilidade da sociedade para os sócios ou acionistas. Um destaque deve ser feito neste momento: embora existam outras possibilidades de desconsideração da personalidade jurídica (tal qual a desconsideração inversa ou que não se pretenda cobrar dos sócios obrigações da sociedade) este capítulo se limitará à possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica para cobrar dos sócios obrigações contraídas pela sociedade.

Justen Filho (1987, p. 67) define a desconsideração da personalidade jurídica como “a ignorância ou não aplicação, para casos concretos, do regime jurídico estabelecido como regra para as situações de que participe uma sociedade personificada”.

²³ A mais destacada destas hipóteses é o Art. 135, II do Código Tributário Nacional.

Conforme já mencionado, não há absoluta identidade entre personalidade jurídica e limitação de responsabilidade, desta forma cabe a ressalva que, o que é chamado de desconsideração da personalidade jurídica seria mais tecnicamente adequado entender-se como uma *desconsideração da limitação de responsabilidade do sócio ou acionista*.

Se o capital social funcionando como regra de distribuição é, entre as regras de proteção de credores, o menos compreendido dos institutos, a desconsideração da personalidade jurídica é, certamente, o de aplicação mais controversa. Como não é objeto deste trabalho, até porque a tarefa demanda um trabalho exclusivo, não será abordado o histórico e as teorias jurídicas que embasam a desconsideração da personalidade jurídica, limitando-se a pesquisa a pontuar algumas nuances da análise econômica.

Posner fundamenta que a limitação da responsabilidade leva os credores a negociarem condições diferenciadas para estas sociedades (1975, p. 501). Desta forma, a desconsideração deve ser em casos bastante excepcionais já que as taxas praticadas foram definidas tendo em vista a limitação de responsabilidade.

Salomão Filho, crítico ferrenho das posições que considera liberais de Posner e da Escola de Chicago, aponta três correntes contrárias ao pensamento de Posner. A primeira delas aceita a premissa fundamental de Posner de que o fundamento da limitação da responsabilidade é a livre negociação, no entanto, reconhece que muitos dos credores não apresentam condições efetivas de negociar. Ou por serem não profissionais e terem um custo de informação muito alto ou simplesmente por uma hipossuficiência na relação o que limitaria seu poder de barganha (2011, p. 265).

A outra corrente crítica ao pensamento de Posner atacaria o fundamento principal da proposta: a livre negociação do risco. Demonstrações empíricas apontariam que as taxas de juros para empresas com limitação de responsabilidade e sem limitação de responsabilidade não são fundamentalmente diferentes (2011, p. 265). Aqui é necessária uma ressalva, conforme *supra* citado por Armour, trabalhos empíricos também demonstram que o volume de crédito concedido pode ser diferente. Outrossim, seria necessária a análise das formas de garantia, já que é prática corrente a exigência de garantias pessoais dos sócios para concessão de crédito para sociedades com limitação de responsabilidade por instituições financeiras. O que importa reconhecer é que as duas correntes defendem uma proposta mais alargada das hipóteses de desconsideração de personalidade jurídica.

A terceira corrente afasta a limitação da responsabilidade da livre negociação. Esta corrente defende que o natural é a responsabilidade ilimitada e a limitação é uma mera redistribuição de riscos feita pelo legislador para tornar mais atraente o exercício da empresa

para mais pessoas (Salomão Filho, 2012, p. 268). Desta forma, prossegue Salomão Filho, aqui a desconsideração é considerada uma mera redistribuição dos riscos definida pelo legislador para conter os abusos do comportamento oportunista, aqui referido pelo autor como comportamento *free-rider* (2011, p. 269).

A crítica apontada por Salomão Filho, embora bastante precisa, não considera que as posições não são fundamentalmente tão diferentes entre si. Posner cita a questão da livre negociação do risco para defender uma posição mais restritiva da desconsideração, as demais correntes centram sua análise nos credores que não estão nas condições apontadas por Posner.

Desta feita, Salomão Filho segue apontando uma classificação dos credores e defende que eles deverão ter tratamentos diversos na desconsideração conforme essa classificação (2011, p. 272). A classificação proposta por Salomão Filho é ligeiramente diferente de outras que pretendem ter a mesma finalidade, entretanto é bastante precisa na interface com as correntes doutrinárias que apontou.

A proposta é de classificar os credores em: profissionais ou institucionais e os demais credores que não cabe aplicar a tese de concorrência perfeita. Ao primeiro grupo, composto basicamente por instituições financeiras, defende as regras mais restritas de desconsideração conforme apontado por Posner, ao segundo grupo defende regras mais alargadas (2011, p. 272).

Outra classificação de credores é a utilizada por Armour, Enriques e Macey que classificam os credores em negociais e não-negociais. No primeiro grupo estariam os credores oriundos de negociações com a sociedade (fornecedores de capital, matéria prima, insumos e mão de obra) e no segundo grupo aqueles credores que não tiveram negociação com a sociedade (Fazenda Pública, credores de interesses difusos e coletivos e credores de indenização por ato ilícito). A premissa básica é a possibilidade de negociar as garantias de seus créditos. Embora esta classificação não tenha sido proposta para tratar de desconsideração da personalidade jurídica é possível pensar que no segundo grupo as hipóteses de desconsideração devem ser alargadas.

Por fim, tem-se a classificação utilizada por Domingues entre credores fortes e fracos, nomenclatura utilizada por Salomão Filho em alguns momentos e bastante comum na jurisprudência nacional. Para o português os credores fortes seriam as instituições financeiras, fornecedores de matéria prima e insumos. Estes teriam maior poder de barganha para exigir garantias ou restringir o crédito. Já os credores fracos seriam a Fazenda Pública, consumidores, credores de interesses difusos e coletivos. A diferença fundamental é a inclusão

dos trabalhadores neste grupo, ao contrário da anterior. No que toca os trabalhadores, ou fornecedores de mão de obra como comumente referida na doutrina de análise econômica, é importante uma ressalva. Muita da doutrina que trata do assunto, especialmente autores anglófonos, é produzida em países em que a legislação trabalhista é fundamentalmente diferente da brasileira. Neste caso, pagamentos em periodicidade maior e verbas rescisórias menos robustas tomam o risco do trabalhador menor. Assim, a inclusão deles no grupo de credores mais fortes não é descabida de sentido.

O Brasil, mesmo que por caminhos tortos, adotou o que defende Salomão Filho de dois regimes distintos de desconsideração conforme a classe dos credores. Embora não se trate sempre de caso de desconsideração da personalidade jurídica certos grupos de credores têm acesso facilitado à mudança do centro de imputação da sociedade para os sócios ou acionistas *supra* referida.

De forma bastante controversa, a jurisprudência brasileira se assentou no sentido de aplicar duas teorias para a desconsideração da personalidade jurídica, as chamadas *Teoria Maior* e *Teoria Menor*. A controvérsia se inicia na própria expressão *teoria* já que se tratam de dois regimes distintos com origem na interpretação do texto legal, interpretação que muitos consideram equivocada. Diniz (2012, p. 150) refere-se à diferenciação como “*atecnia e falta de cientificidade*”.

A Teoria Maior é o regime do art. 50 do Código Civil, recebe este nome, pois, sua aplicação se dá de forma mais ampla e um rol maior de hipóteses. Já a Teoria Menor corresponde a desconsideração da personalidade jurídica do Código de Defesa do Consumidor (art. 28, § 5º) e do Direito Ambiental (art. 4º da Lei n. 9.605/1998).

A crítica da doutrina à jurisprudência assentada no âmbito do Superior Tribunal de Justiça com relação à Teoria Menor é de que sua aplicação seria demasiadamente alargada²⁴.

No que tange a análise econômica da desconsideração da personalidade jurídica dentro das regras de proteção de credores é importante fazer uma ressalva. Além das hipóteses da Teoria Menor a jurisprudência franqueou acesso facilitado a desconsideração da personalidade jurídica aos credores trabalhistas. Em sentido contrário, a reforma trabalhista promovida pela Lei nº 13.467/2017, inseriu o art. 855-A na Consolidação das Leis do Trabalho para estabelecer o Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no âmbito do direito trabalhista.

²⁴ Além da citada crítica de Diniz, a crítica segue por parte de Verçosa (2014b, p. 105). A decisão do Recurso Especial nº 970635 de relatoria da Ministra Nancy Andrighi, de 10 de novembro de 2009, trata pormenorizadamente da jurisprudência no âmbito do Superior Tribunal de Justiça.

A Fazenda Pública, embora não seja propriamente uma desconconsideração também consegue de maneira facilitada alterar o centro de imputação da sociedade para os sócios, como já exposto acima, nos termos do art. 135, II do Código Tributário Nacional

Sendo assim, no direito brasileiro, dentro do que se pode considerar como credor fraco, apenas as vítimas de ato ilícito indenizável não tem garantido um regime facilitado de desconconsideração da personalidade jurídica.

Desta feita, colocado que o sistema de proteção de credores deve funcionar de forma a reduzir os custos de transação para ser mais eficiente, pode-se passar a análise central e específica deste trabalho: a eficiência do regime do capital social como medida da proteção dos credores sociais.

3 CAPITAL SOCIAL

O capital social não tem um conceito firmemente definido da forma como ocorre com outros institutos do direito comercial. Cesare Vivante, por exemplo, cunhou o conceito de título de crédito consagrado e repetido, inclusive, em textos legais²⁵. Os textos legais, embora tratem de capital social, não auxiliam de forma decisiva na definição, pois sempre supõe o conhecimento de um conceito ou um entendimento do conteúdo da expressão por parte do operador do direito. Domingues retrata a mesma dificuldade no direito continental europeu (2004; p. 34).

A imprecisão, entretanto, não impede que operadores do direito e agentes econômicos tenham uma noção bastante clara do que é capital social. A noção, no entanto, não retira a importância de se esmiuçar as nuances do conceito, ou dos conceitos, do capital social.

3.1 A CONSTRUÇÃO DE UMA NOÇÃO E CONCEITO DE CAPITAL SOCIAL

A noção mais rudimentar do capital social é aquela que o associa, exclusivamente, ao patrimônio inicial da sociedade. A identidade absoluta com a contribuição inicial dos sócios é bastante precisa e não deve ser desprezada, pois, é certo que em dado momento esta verdade será indubitável. No entanto, a construção de um conceito de capital social se associa mais fortemente às funções que se pretende atribuir ao instituto, do que à sua real natureza.

A construção do conceito de capital social está intimamente ligada à formação da chamada doutrina do capital social. Doutrina do capital social é a forma como ficaram conhecidas as regras do capital social dos países que atribuem ao instituto a função de garantia. Henriques e Macey dão como exemplo as regras de capital mínimo, formação, distribuição para sócios e acionistas, aumento e diminuição de capital (2000, p. 1174).

Não se trata de dizer que se define o capital social pela função de garantia, mas que as regras que a função de garantia impõe acabam, indiretamente, afetando o que se entende

²⁵ Cesare Vivante, conforme leciona Fran Martins (1990, p. 6), definiu o conceito de título de crédito da seguinte maneira “*Título de crédito é o documento necessário para o exercício do direito, literal, autônomo, nele mencionado*”. A definição de Vivante é consagrada como o conceito universal do instituto. O Código Civil brasileiro consagrou em seu art. 887 a proposta de Vivante com uma pequena alteração. Onde constava “mencionado” passou a constar na lei “contido”. A alteração causa certo transtorno na aplicação do instituto, principalmente, nos casos de destruição indevida do título.

por capital social. É preciso, portanto, apontar estas minúcias para melhor entendimento do tema.

A semântica da expressão *capital social* deixa claro que se trata do *capital da sociedade*. Apesar disso, a semântica, embora precisa, não esgota o que se entende por capital social. Não esgota, pois, *capita social* tornou-se uma expressão com sentido próprio, e este sentido próprio é mais forte no direito, pois, se ocupa da disfuncional garantia de credores que se atribui ao capital social. Veja-se que a disciplina da Empresa Individual de Responsabilidade Limitada trazida no Código Civil atribui a esta formação empresarial a existência de um capital social, ainda que não se esteja diante de uma sociedade²⁶.

A doutrina de direito comercial não costuma se alongar nas discussões sobre capital social, nem mesmo existem muitos autores dispostos a dissertar sobre seu conceito²⁷. Como dito acima, ao contrário dos títulos de crédito que tem um conceito firme, definido e consagrado, ao capital social ficou reservada uma noção. Esta característica não é usual aos institutos do direito mas não é propriamente ruim, já que as funções do instituto causam divergência na doutrina e certamente influenciariam esta discussão.

A construção do conceito de capital social deve iniciar pela expressão *capital* dentro da economia e na contabilidade. A abordagem tem uma razão bastante simples: por não se ocuparem da proteção dos credores, economia e contabilidade, tratam o instituto de forma mais simplória e precisa. Dentro do que esta dissertação apresenta, a simplicidade e precisão são importantes e parecem estar mais próximas da realidade dos fatos.

Domingues aponta que o capital social é um conceito técnico-jurídico e não meramente econômico e que por isso deve ser tratado de forma distinta na ciência jurídica (2004; p. 32). A tradução do pensamento de Domingues é a de que o capital social tem funções dentro do direito e, portanto, o conceito da economia não basta. A posição merece uma ressalva, o fato de se atribuir funções jurídicas ao capital social (dentre as quais se destaca a função de garantia) não altera a essência do que seria o capital social. Ao fim deste item coloca-se a construção de um conceito de capital social que se aplica a esta dissertação, este conceito

²⁶ O art. 980-A do Código Civil aponta que a EIRELI tem capital social não inferior à 100 salários mínimos, mesmo não se tratando de uma sociedade. A afirmação de que não é uma sociedade é em razão da inteligência do art. 44 do Código Civil. Apesar da posição do Código Civil parte da doutrina prefere tratar a EIRELI como "sociedade unipessoal de responsabilidade limitada" (Coelho, 2018, p. 57; Rizzardo, 2018, p. 72-73), que funciona da mesma forma que a sociedade limitada clássica. Solução que também está no art. 980-A ao apontar o regime jurídico da limitada como supletivo. Verçosa, por exemplo, trata da EIRELI como um patrimônio separado (2014a, p. 229-230)

²⁷ Ainda neste item será tratado de forma mais alongada a questão do conceito de capital social na doutrina de direito comercial brasileira.

irá abarcar os aspectos jurídicos mais como ferramenta para cumprir os objetivos da pesquisa do que uma convicção de que estas funções são integram a essência do instituto.

Voltando à economia, a empresa, também expressão tomada em seu sentido econômico obviamente, pode ser entendida como uma unidade de produção como já mencionado acima (Rosseti; 2016; p. 147). O processo de produção, naturalmente deve ser organizado, na forma como consagrado pelo art. 966 do Código Civil que disciplina a empresariedade a partir da organização dos fatores de produção.

Os fatores da produção, que na economia ora são referidos como recursos de produção, são constituídos pelas dádivas da natureza, pela população economicamente mobilizável, pelas diferentes categorias de capital e pelas capacidades tecnológicas e empresarial e recebem, usualmente, as seguintes denominações: terra, trabalho, capital, tecnologia e empresariedade (Rosseti, 2016, p. 67). Os fatores de produção podem ser elencados de maneira ligeiramente diferente conforme o autor, no entanto, o elemento capital é sempre presente.

Para Pindick e Rubinfeld os fatores de produção estão contidos em um rol menor composto por trabalho, matéria-prima e capital (2013, p.194).

Ao passo que capital é definido por Rosseti como compreendendo “*o conjunto de riquezas acumuladas pela sociedade para fins produtivos*” (2016; p.100), expressão sociedade é usada em seu sentido mais amplo de corpo social. No entanto, também esse conceito é importante para a compreensão do que é capital social.

Mankiw, define capital como “*estoque de equipamentos e estruturas usados para a produção*” (2018, p. 366). A expressão estoque traz uma ideia adicional que o autor frisa: capital são os bens produzidos no passado usados para produzir os bens do futuro (2018, p.366).

O capital complementa o trabalho no processo de produção, agricultores precisam de terra, taxistas precisam de carros e artistas precisam de algo para desenhar e com o que desenhar, até mesmo um comediante precisa de um estoque de piadas (Sowell, 2018, p. 203).

Assim, esta bastante claro que para os economistas, capital são os bens utilizados para produzir novos bens, ou, mais polidamente, são os bens afetados à atividade produtiva.

Na ciência contábil, o conceito de capital é desdobrado em diferentes abordagens, dentre elas, tem-se o capital social. Alguns autores²⁸, inclusive, tratam a expressão capital como sinônimo de capital social, deixando para outras abordagens do capital a utilização de

²⁸ Viceconti e Neves; 2017; p. 24 e Iudibucis e Marion; 2016; p. 36.

outras expressões. Viceconti e Neves tratam capital social, capital nominal e capital como sinônimos e definem como:

“o investimento inicial na sociedade feito pelos sócios, acrescido dos aumentos de capital realizados por meio de reservas de lucros da sociedade e de novos aportes de capital obtidos pelos sócios, e diminuído dos decréscimos de capital decorrentes de eventuais saídas de sócios da empresa ou da absorção de prejuízos sofridos pela sociedade” (2017, p. 25/5)

Viceconti e Neves apontam para outros seis conceitos de capital: (i) capital próprio, que corresponde ao conceito de patrimônio líquido; (ii) capital de terceiros, que corresponde ao conceito de passivo exigível; (iii) capital total à disposição da sociedade que é a soma dos dois anteriores ou o total do passivo; (iv) capital subscrito; (v) capital integralizado ou capital realizado; e (vi) capital a integralizar ou capital a realizar, estes três últimos conceitos são exatamente a tradução do texto legal do Código Civil e Lei das Sociedades por Ações (2017; p. 25).

Iudícibus e Marion apontam apenas quatro conceitos de capital. O primeiro deles é o capital nominal, que corresponde ao objeto de estudo deste trabalho – capital social – que definem como investimento inicial na empresa²⁹ e registrado na contabilidade numa conta denominada “Capital” (2016; p. 36). Os outros conceitos apresentados são de capital próprio, capital de terceiros e capital total à disposição da empresa (2016; p. 36/7) que não diferem do apontado por Viceconti e Neves.

A noção de capital social na contabilidade é mais delimitada do que se habituou no direito. A precisão na definição do sentido da expressão é matemática e pode, inclusive, ser demonstrado de forma matemática. Importa dizer, também, que a noção é muito próxima da economia. Para a ciência contábil capital social é, na essência, a contribuição inicial dos sócios para a atividade produtiva da sociedade.

Na literatura do direito comercial a preocupação com o capital social é diminuta, embora seja clara a importância do instituto é comum que autores não se preocupem em tratá-lo de forma mais aprofundada. Obras clássicas do direito comercial brasileiro tratam do tema de passagem ou tratam diretamente de suas aplicações, passando ao largo da preocupação de sua conceituação ou mesmo função. É o caso, por exemplo do trabalho de Waldemar Martins Ferreira, *Compêndio das Sociedades Mercantis*, que trata diretamente das questões das ações que representam diferentes partes do capital social e das operações de aumento e

²⁹ Aqui a expressão não é utilizada no sentido de atividade tal qual a doutrina do direito comercial e sim no sentido de sociedade empresarial.

diminuição do capital social(1949, p. 168-170). A impressão que fica é que o autor parte da premissa que todos saibam o que seja capital social e para que ele serve.

A premissa não deixa de ter algum fundamento, no cotidiano da atividade econômica o capital social importa mais aos profissionais da contabilidade do que do direito, portanto, uma noção mais simplificada na maioria das vezes não prejudica a atuação do operador do direito. Domingues aponta também, a tradição jurídica que trata do capital social como um conceito importado da economia (2004; p. 32).

Pontes de Miranda tem abordagem semelhante, e trata capital como *“valor contábil, porém mais juridicamente conceituado do que economicamente, uma vez que continua o mesmo a despeito da valorização ou desvalorização do patrimônio”* (1984, p. 31). Não se alonga, entretanto, de forma a definir o que seja capital social.

Outros autores se utilizam de conceitos já firmados, sem derramar grandes esforços sobre o tema. É o caso de Miranda Junior que recorre ao conceito da exposição de motivos da Lei das Sociedades por Ações e define capital social como *“o montante do capital financeiro de propriedade da companhia que os acionistas vinculam ao seu patrimônio, com recursos próprios destinados, de modo temporário ou permanente, à realização do objeto social”* (1977, p. 10). Além da ideia de contribuição inicial dos sócios entra em cena a perseguição do objeto social, o que será retomada mais adiante na dissertação.

Finkelstein também recorre a uma noção bastante direta de capital social e o define como *“somatório das contribuições individuais que cada sócio promete realizar para o desenvolvimento da atividade da sociedade”* (2015; p. 464). Mais uma vez os elementos da contribuição dos sócios e perseguição do objeto social estão presentes.

A contribuição dos sócios e o objeto social, também, são figura centrais na definição proposta por Bertoldi e Ribeiro para quem capital social *“significa a tradução em moeda nacional dos valores ou bens que os sócios transferiram ou se obrigaram a transferir à sociedade quando de sua constituição, valores e bens esses que serão empregados na consecução dos objetivos sociais e sem os quais a sociedade jamais atingiria os fins almejados por seus criadores”* (2015; p. 167).

Gonçalves Neto, aponta outra ressalva à percepção do capital social como contribuição dos sócios para a perseguição do fim social. Destaca que considera a explicação bastante didática mas afirma, no que parece estar correto, que pode não traduzir o exato sentido do instituto (2013; p. 66). Por outro lado, também esclarece que, nos termos da atual legislação societária, as contribuições dos sócios para formação do patrimônio da sociedade nem sempre serão inseridas à conta de capital social da sociedade (2013; p.66).

O posicionamento de Gonçalves Neto é repisado por Carvalhosa para quem capital social é “o valor das entradas de capital que os acionistas declaram vinculado aos negócios que constituem o objeto social” (2007; p. 101). Portanto, a construção de um conceito de capital social não abandona completamente a ideia de contribuição dos sócios e perseguição de objeto social, só é acrescida da declaração dos sócios ou acionistas de que tal parcela é vinculada ao objeto social e, por conseguinte, será contabilizada à conta de capital social.

Domingues, enfrentando o mesmo problema da conceituação do capital social, abordou a problemática de maneira diversa, mas complementar à adotada nesta dissertação. Ele adota as seguintes quatro acepções para o capital social: cifra contabilística, soma das entradas dos sócios, cifra formal e abstrata e capital nominal e real (2004; p. 35). As acepções não são necessariamente complementares entre si, mas sim, formas diversas de se entender o instituto.

A acepção do capital social como cifra contabilística já foi desenvolvida nessa dissertação. O capital social como cifra contabilística corresponde ao conceito de capital social utilizado na contabilidade e *supra* tratado. Outrossim, qualquer digressão relacionada ao cálculo de lucros ou dividendos se suas formas de distribuição, utiliza-se da acepção contabilística. No que tange à Doutrina do capital social é importante ressaltar que esta acepção é tratada de forma igual nos sistemas legais de origem anglo-saxã.

A segunda acepção destacada por Domingues é a da soma das entradas dos sócios. O tema já foi tratado acima e todas as considerações e ressalvas permanecem válidas. Vale destacar uma crítica adicional de Domingues de que esta percepção não conseguiria explicar os casos de lucros capitalizados ou redução por prejuízos que alterariam o capital social sem a efetiva contribuição dos sócios (2004; p. 38). No mais, Domingues aponta as críticas já elencadas acima.

A terceira acepção do capital social é a formal e abstrata.. Seria simplesmente um *nomen iuris* (2004; p. 44). Esta acepção, por demais simplista, não parece socorrer o objetivo dessa dissertação.

Na verdade, parece mais um reflexo da tradição referida acima de se tratar o capital social como um conceito importado da economia e lhe atribuir, dentro do direito, papel menor como mero elemento do contrato ou estatuto de sociedade. Esta acepção é mais adequada de ser tratada no momento de se falar dos elementos obrigatórios de contratos e estatutos sociais do que quando se pretende explicar o que seria capital social.

A quarta acepção é o capital real e nominal. É a concepção preferida de Domingues. Esta acepção consiste em entender o capital social de duas formas. A primeira delas é o capital

nominal, que seria ao mesmo tempo a cifra contabilística e a expressa nos documentos de formação da sociedade, e a outra, o capital real, que corresponde aos bens que formam o capital social (2004; p. 48/9). Essa dualidade, quase uma dicotomia, decorre do entendimento de que o capital social é uma realidade *una* mas complexa (2004; p. 46) e traz a vantagem de permitir explicar todas as suas funções (2004; p. 53).

O exposto acima permite, neste momento, começar a delinear uma noção de capital social suficiente para o entendimento dessa dissertação e de suas facetas. Essa noção deve trazer os elementos da contribuição do sócio, mas sem perder de vista as variações que o capital pode sofrer em função do desempenho da empresa; deve trazer a vinculação com a atividade social e sua importância como regra de distribuição e consequente função de garantia. Não importando, neste momento, a discussão sobre ineficiência e adequação da utilização do capital social como régua de garantia.

Sendo assim, pode-se entender o capital social como a parcela da contribuição dos sócios ao patrimônio da sociedade que é afetada à persecução do fim social lançada em conta específica da contabilidade e que incorpora as variações nas hipóteses legais servindo de medida para distribuição do patrimônio da sociedade aos sócios ou acionistas e, consequentemente, como medida da proteção dos credores sociais.

3.2 FUNÇÃO

A noção do capital social fixada no item anterior já dá algumas pistas sobre as funções que o instituto cumpre, ou deveria cumprir, no direito societário. As funções do capital social é claramente a matéria mais controvertida no que toca o instituto.

A classificação mais comum das funções do capital social é separá-las em funções internas ou *ad intra* e externas ou *ad extra*³⁰. *Ad intra* é a função que diz respeito às relações internas da sociedade, ou seja, a sociedade e seus sócios ou acionistas. *Ad extra* são as funções do capital social nas relações da sociedade com terceiros. Tal classificação tem fundamento mais didático, já que as funções costumam extrapolar esta classificação e, funcionando de forma sistêmica, sempre tem reflexos entre si.

O capital social tem duas principais funções, uma *ad intra* e outra *ad extra*. Esta é a função de garantia e aquela é a função de produtividade.

³⁰ Tal classificação é utilizado por Domingues (2004; p. 200) e Bertoldi e Ribeiro (2015; p. 167).

O rol de funções, além das duas apontadas acima, é bastante discutido. A principal fonte de discussões são as reformas que a legislação societária sofreu e que acabaram por alterar o regime jurídico do capital social, desta forma, algumas funções que se pretendia que o capital social cumprisse deixaram de existir ou passaram a ser cumpridas por outros institutos do direito societário.

Considerando as funções apresentadas por outros autores e o corte metodológico da dissertação mais duas outras funções serão analisadas. A primeira é outra função interna do capital social que é a função de organização dos poderes políticos da sociedade, esta função, entretanto, já é foco de alguma divergência doutrinária relevante. No entanto, é de se incluir no rol estudado face a sua importância e porque em algumas hipóteses ela ainda é válida. Na verdade, como demonstrado abaixo é difícil apontar se esta função deixou de ser realizada pelo capital social ou se as reformas na lei apenas bagunçaram sua aplicação.

A outra função interna que será analisada é a de revelar os resultados financeiros da sociedade. Esta função, embora seja citada por pequena parte de doutrina, ajuda muito na solução proposta pelo trabalho ao regime de capital social.

Algumas outras funções são tratadas de forma divergente na doutrina e podem ser encaradas como *menores ou obsoletas* do capital social, nestes casos a discussão vai além de se estas funções são ou não são mais cumpridas. A confusão com relação a estas funções pode ser atribuída a falta do entendimento da função de garantia, que se não bem compreendida torna difícil entender tamanha a preocupação do legislador com o capital social. Como o trabalho trata primordialmente da eficiência do modelo de garantia a opção foi por deixar estas pequenas controvérsias de fora.

3.2.1 *Função de Produtividade*

A função de produtividade, também, é referida com outros dois nomes na doutrina sobre o tema função econômica ou função de financiamento. Esta é, sem dúvida, a função mestra do capital social e, na essência, a razão de ser do instituto. Não sem razão, a frente será demonstrada, que alguns autores recorrem à função de produtividade para falar da função de garantia.

Dentro do que foi exposto sobre a empresa na Nova Economia Institucional no item 2.1, uma das formas de explicar a existência da empresa³¹ em uma economia de mercado é

³¹ A expressão empresa é utilizada em seu sentido econômico mais uma vez.

a redução dos custos de transação da teoria proposta por Coase. Segundo a teoria a empresa tem lugar quando consegue oferecer determinado bem ou produto com valor inferior ao que o seu potencial cliente pagaria se recorresse ao mercado para satisfazer sua necessidade. Desta forma, a empresa, em caráter individual, tem um objetivo na exploração da atividade econômica que é fornecer ao mercado tal produto ou serviço. Este objetivo é, precisamente, o objeto social da sociedade.

O objeto social “*são as operações que a sociedade se propõe a exercitar durante a sua existência*” (Miranda Júnior, 1977, p. 3) e, também, pode ser definido como “*a atividade econômica em razão da qual se constitui a sociedade e em torno da qual a vida social se realiza e se desenvolve*” (Carvalhosa, 2007, p. 16). Ele é elemento obrigatório nos instrumentos de constituição de uma sociedade³² e, portanto, informação pública³³. Sua importância é tamanha que negócios alheios ao objeto social da sociedade podem ser relativizados afetando, inclusive, terceiros que de boa-fé contrataram com a sociedade³⁴ e ser utilizado como balizador para as condutas de controladores e administradores³⁵.

Se o objeto social é a razão de ser da sociedade ela só pode existir se tiver meios de perseguir este objetivo. Os meios são, precisamente, obtidos através da contribuição dos sócios ao capital social³⁶. Em outras palavras, o patrimônio inicial da sociedade (que é o capital social) visa, fundamentalmente, permitir que a sociedade persiga seu objeto social.

Uma evidência bastante forte no sentido da primazia da função de produtividade é o nascimento do capital social. As Companhias das Índias do século XVII e XVIII são consideradas as sociedades que deram origem ao que hoje se conhece por sociedades

³² No caso das companhias a obrigação de fixação do objeto social no Estatuto consta do art. 2º, § 2º da Lei nº 6.404/1976. Para as sociedades limitadas e EIRELI a obrigação consta do art. 997, II do Código Civil. Originalmente, o referido artigo trata dos requisitos do contrato social das sociedades simples, se aplica as sociedades limitadas em razão do art. 1.054 do Código Civil e as EIRELIS por força do art. 980-A, § 6º do mesmo diploma legal.

³³ O *caput* do art. 997 do Código Civil diz que a sociedade pode ser constituída por instrumento público ou particular, no entanto, por força do art. 998 a sociedade deve registrar seu contrato social, momento no qual, adquire personalidade jurídica como determina o art. 985 do Código Civil. O registro é disciplinado pelos artigos 1.150 e seguintes do Código Civil e se dará no Registro Civil de Pessoas Jurídicas para as sociedades simples e na Junta Comercial para as sociedades empresárias, o que dá publicidade ao contrato social. Esta disciplina se dá, como na nota anterior, por força do art. 1.054 para as sociedades limitadas e art. 980-A, § 6º para as EIRELI, ambos os artigos do Código Civil. No caso das Sociedades Anônimas a obrigação do Registro consta do art. 94 da Lei do Anonimato.

³⁴ Quando os administradores da sociedade agem em negócios estranhos ao objeto social o art. 1.015, III do Código Civil permite oposição contra terceiros que contrataram com a sociedade

³⁵ As alíneas A e H do parágrafo 1º do art. 117 da Lei das Sociedades por Ações tratam das hipóteses de abuso de poder de controle em que o objeto social pode ser considerado. Para os administradores a hipótese de responsabilidade do art. 158, II da LSA, incluem negócios estranho ao objeto social.

³⁶ No item abaixo são expostos os princípios que regem o capital social, inclusive os que tem como objetivo garantir a possibilidade de perseguição do fim social.

anônimas. Naquele tempo as sociedades eram formadas para a exploração de um único negócio (uma expedição marítima, por exemplo) que findo, devolvia aos investidores o seu capital mais os lucros obtidos (Domingues, 2004, p. 69). Assim, fica bastante evidente que a função de produtividade é a razão de ser do capital social.

Verçosa, que usa a expressão *econômica* para se referir a esta função, destaca que *“considerando-se a finalidade econômica de que se revestem todas as sociedades, não se pode imaginar que tal resultado possa ser alcançado sem um mínimo de bens e recursos a serem utilizados na busca de lucros, pela realização da atividade consistente no objeto social”* (2014b, p. 108-109). Bertoldi e Ribeiro são mais sucintos e precisos e tratam da função de produtividade como suprir a sociedade de bens necessários para a exploração da empresa (2015, p. 167).

Bulgarelli afirma, com relação a função de produtividade que se trata de *“reconhecendo o conteúdo tipicamente econômico do capital, adequá-lo à natureza do objeto social, obviamente, na constituição da sociedade procuram os fundadores determinar a quantia necessária para a realização dos seus propósitos econômicos”* (1998, p. 97). Assim, é mais um a reconhecer a preponderância da função de produtividade.

A função de produtividade é tão marcante e transparente que mesmo aqueles que não a reconhecem acabam confirmando sua importância. É o caso, por exemplo, de Gonçalves Neto³⁷ que a despeito de não listar a função de produtividade ao definir um conceito para capital social traz as ideias de contribuição dos sócios/acionistas e a perseguição do objeto social, como citado no item 3.1.

Domingues aponta que a produtividade gerada pelo capital social é que permite que a empresa cumpra suas obrigações (2004, p. 263). Assim, seria uma forma de garantia indireta. A afirmação de Domingues é bastante óbvia, mas está inserida no contexto que ele identificou em que parte da doutrina, tal qual Gonçalves Filho, sequer reconhece a função de produtividade do capital social.

Desta forma, pode-se afirmar, com bastante certeza, que a razão de ser do capital social é a sua função de produtividade.

³⁷ Gonçalves Neto aponta como funções do capital social a de revelar os resultados, garantia e baliza dos direitos políticos na sociedade (2013, p. 67-68)

3.2.2 Função de Garantia

No item 2.2.3, recorrendo a contabilidade, ficou demonstrado a forma como a garantia do capital social opera, agora é de se esmiuçar as razões e os porquês dessa garantia para na sequência tratar dos questionamentos sobre a eficiência do regime.

No item anterior afirmou-se que a razão de ser do capital social é sua função de produtividade, não foi sem razão. A limitação de responsabilidade nasce com as primeiras companhias. Criadas pelo Estado ou por autorização do Estado estes grandes empreendimentos se capitalizavam para em seguida serem liquidados quando o negócio que pretendiam explorar terminava (Domingues, 2004, p. 69). Essencial à concepção e a captação de recursos destas sociedades a limitação patrimonial não era uma preocupação para terceiros.

Quando se decidiu estender a limitação de responsabilidade para sociedades menores, ou àquelas que se entende por sociedades de pessoas, o capital passa a ser encarado como garantia dos credores e toma-se um verdadeiro dogma (Domingues, 2004, p. 262).

A função de garantia do capital social é, seguramente, a mais controversa das suas funções, não sem razão, foi escolhida como tema desta dissertação. Em primeiro lugar é de se destacar que a forma como a garantia funciona não é de fácil entendimento, frise-se que no item 2.2.3 foi necessário recorrer a ciência contábil para demonstrar o funcionamento do mecanismo da garantia que o capital social proporciona. Ademais, além do difícil entendimento sobre o tema, existe a discussão sobre a eficiência do regime.

Bulgarelli, aponta que parte da doutrina considera duvidosa a garantia do capital social. Para ele é aceitável esta percepção se entender o capital como garantia em si mesmo e não como a medida ou limite para a variação do patrimônio da sociedade (1998, p. 94)

Gonçalves Neto utiliza de um mecanismo didático para explicar o funcionamento da garantia do capital social. Para ele o capital social funciona como um copo, que é a medida da garantia dos credores. Neste copo todo o ativo da sociedade é acrescentado e o passivo exigível diminuído. Se o copo transborda, o resultado foi positivo e há lucro para ser distribuído aos sócios, se o copo não está cheio há prejuízo que deve ser recomposto para que apenas o que transbordar seja distribuído aos sócios (2013, p. 67). Note-se que no “copo” só esta inserida a parcela do ativo que excede as obrigações da sociedade. Sendo assim, o copo, em tese, é todo o resultado positivo. Por isso a expressão que o capital social é um colchão, ele é a medida que o ativo precisa superar as obrigações para só então os sócios ou acionistas serem remunerados.

Neste ponto, é importante, novamente recorrer à análise econômica para pontuar um aspecto, quase sempre ignorado, da natureza da função de garantia do capital social. A proteção dos credores que trata a legislação societária, especificamente neste ponto a função de garantia do capital social, não é contra a insolvência da sociedade, este risco é inarredável. Não há solução legislativa que afaste o risco natural da atividade empresarial.

A garantia é contra o comportamento oportunista dos sócios ou acionistas no sentido de desviar patrimônio da sociedade para si em detrimento dos credores. O regime de capital social nada pode fazer contra a infortuna ou má administração que levará a sociedade a insolvência. Mesmo que afastada a limitação da responsabilidade, em um cenário hipotético, o risco de insolvência não seria fulminado. A ruína total do empreendedor não representa, de forma alguma, garantia de que seus credores receberão seus créditos.

É por isso que no item 2.2.3 a regra de capital social foi classificada como regra de distribuição, trata o regime, essencialmente, de garantir que a distribuição do patrimônio da sociedade aos sócios ou acionistas não aconteça em prejuízo dos credores.

Como exposto acima, o capital social é um colchão de garantia para os credores ou o copo-medida. Os bens e direitos da sociedade tem que superar todas as suas dívidas mais o capital social para então ser lícita a distribuição do patrimônio da sociedade para os sócios ou acionistas. Sendo assim, o capital social é o tamanho da garantia.

Este apontamento é importante para fixar uma premissa, pois toda vez que o patrimônio da sociedade flui em direção aos sócios ou acionistas uma eventual situação de insolvência pode se agravar. Sendo assim, muito mais eficiente que discutir a *espessura do colchão* ou o *tamanho do copo* que a garantia representa é garantir que o patrimônio da sociedade só flua em direção aos sócios quando não houver comportamento oportunista. Em essência, o que deve ficar cristalino é que, face o risco natural da atividade empresarial e da proteção que o empreendedor dispõe pela limitação da responsabilidade, a tutela da proteção dos credores não é um fim em si mesmo, a tutela é contra o comportamento oportunista dos sócios ou acionistas em conluio com o administrador.

3.2.3 Função de organização dos direitos políticos da sociedade

Função interna do capital social, a organização dos direitos políticos é a primeira das questões controvertidas entre as funções do capital social. Se a função de garantia é discutida por não ser compreendida ou tem sua eficiência questionada, neste caso a questão é a extensão da função, ou das funções, e se elas ainda são cumpridas pelo capital social.

A função de organização do poder político da sociedade pode ser desdobrada em duas, ou três, funções distintas, ou em função única com duas, ou três, dimensões ou aspectos distintos: atribuição da qualidade de sócio; definir a posição jurídica do sócio e organizador do poder político. Outros autores, sustentam que as funções não são mais desempenhadas pelo capital social³⁸. Considerando todas as polêmicas, as funções serão tratadas no primeiro momento para ao final analisar as críticas daqueles que julgam que estas funções deixaram de ser desempenhadas pelo capital social.

No que toca a questão entre uma ou três funções a opção por se tratar como função única e ressaltar os seus três aspectos é mais adequada. Paulo de Tarso Domingues (2004, p. 258-260) é um autor que prefere desdobrar as três funções do capital social. Embora seja bastante didática a abordagem, não parece justificar o tratamento em separado. A abordagem única destas funções parece receber maior acolhida na doutrina (Bertoldi e Ribeiro, 2014, p. 167; Verçosa, 2014b, p. 112; Gonçalves Neto, 2012, p. 68).

A atribuição da qualidade de sócio, embora muito importante, não exige maiores considerações. Em outras palavras, só é sócio ou acionista aquele que detém uma parcela do capital social por meio de uma quota ou ação. Nada além disso necessita ser pontuado ou considerado.

A função de definir a posição jurídica do sócio se confunde com a de organizar o poder político da sociedade. Na primeira função ficam as regras que classificam os sócios conforme sua participação societária, no segundo grupo as regras que tutelam o exercício políticos dentro da sociedade, não parece justificar, no entanto, que sejam funções separadas.

As diferentes posições jurídicas dos sócios são atribuídas por meio do capital social. O artigo 116, “a” da Lei das Sociedades por Ações, por exemplo, define como controlador aquele que “*é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral*”. Embora não utilize a expressão capital social, os direitos de sócio referidos são a participação societária. Assim, serve o capital social para atribuir a posição jurídica de controlador a determinado acionista.

Outra posição jurídica de sócio atribuída com base na participação societária são os direitos que os acionistas que detém mais de 5% do capital social adquirem na sociedade anônima. A Lei nº 6.404/1976 está permeada de dispositivos que garantem poderes políticos mais robustos aos acionistas com mais de 5% de participação³⁹.

³⁸ Modesto Carvalhosa (2007; p. 100) afasta do capital social estas funções.

³⁹ Os seguintes dispositivos da Lei das Sociedades por Ações garantem poderes especiais aos acionistas que representem mais de 5% do capital social: Art. 105 garante o direito de exigir a exibição por inteiro dos livros da

É de se tratar do aspecto da regulação do poder societário. Aqui, fundamentalmente, são elencadas as regras de deliberação das sociedades. Os quóruns, qualificados ou não, também são definidos pela participação no capital social. As deliberações das sociedades limitadas são todas tomadas com fundamento no capital social. O art. 1.076 do Código Civil estabelece as decisões que necessitam de quórum especial para serem tomadas. Todas elas com fundamento no capital social.

Neste ponto, é de se ressaltar a razão mais evidente destas funções serem tratadas de forma unificada. A mudança do contrato social da sociedade limitada, exige a concordância dos sócios que representem três quartos do capital social⁴⁰. Segundo a posição de Domingues esta seria a função de organização do poder político.

No entanto, é possível dizer que o sócio da limitada com 25% do capital social tem o direito de barrar a alteração do contrato social. O que na visão de Domingues (2004, p. 259) seria uma qualificação jurídica do sócio, já que a participação lhe traria um direito de fazer valer sua vontade mesmo contra a maioria. Ocorre que as duas situações são apenas formas distintas de expressar a inteligência dos artigos 1.076 do Código Civil com o 1.071, V.

A controvérsia mais relevante sobre o tema, entretanto, é a de que a função de organização do poder político não é desempenhada pelo capital social. Carvalhosa, ao comentar a Lei das Sociedades por Ações aponta que *“internamente, o capital social não mais regula os direitos dos acionistas com base na contribuição para ele de cada um, já que nem todo o valor da subscrição o integra obrigatoriamente, podendo parte desse valor ter destinação diversa”* (2010, p. 100). O valor integralizado pelos acionistas pode ser destinado a formação de reservas de capital⁴¹. Sendo assim, uma companhia pode realizar duas emissões de ações pelo mesmo valor e em uma delas destinar parte do valor integralizado para formar reservas de capital. Esta opção, traria uma situação em que dois acionistas contribuíram de maneira distinta para o capital social, já que parte da contribuição de um deles não foi para a conta de capital, e recebem o mesmo número de ações.

companhia; art. 124, § 3º fixa rito especial para convocação destes acionistas para assembleias; Art. 157, §1º garante o dever de informações detalhadas por parte da administração quando solicitado por estes acionistas; art. 159, § 4º promover ação de responsabilidade contra administradores nos casos em que a companhia deliberar por não fazê-lo; art. 163, § 6º solicitar diretamente ao Conselho Fiscal as informações que julgar pertinentes; art. 206, II, “b” solicitar a dissolução da companhia nas hipóteses legais; art. 246, § 1, “a” promover ação de responsabilidade contra o controlador; art. 277 solicitar o funcionamento de conselho fiscal nas sociedade filiadas.

⁴⁰ As mudanças que afetam o rol do art. 997 do Código Civil, por força do art. 999 dependem de aprovação unânime.

⁴¹ Art. 14, parágrafo único da Lei das Sociedades por Ações.

Indo além, mesmo se não houver a opção por formação de reservas de capital, podem ser realizadas emissões por valores distintos⁴². O que acarretaria em contribuições distintas e participações iguais.

A lei das sociedades por ações, ao tratar dos quóruns necessários a determinadas deliberações, é bastante confusa neste. No art. 136, por exemplo, exige a “*metade, no mínimo, das ações com direito a voto*” para que as decisões de um extenso rol sejam tomadas. Já no artigo imediatamente anterior, exige dois terços do capital com direito a voto para instalação de uma assembleia geral extraordinária que pretenda mudar o estatuto.

Ocorre que nas companhias com ações sem valor nominal, a participação sempre será considerada pelo número de ações que o acionista tem comparada com o total de ações emitidas da companhia (Carvalhosa, 2010, p.146). Desta forma, há uma desvinculação dos direitos políticos com o capital social. O acionista é considerado pelo número de ações que possui e não pelo quanto elas representam de contribuição ao capital social.

Nas companhias com ações de valor nominal o regime jurídico é distinto mas os efeitos práticos, sob este aspecto, não seriam muito diferentes. As emissões subsequentes não podem ser realizadas por valores abaixo do valor nominal⁴³ das ações já emitidas, outrossim, o montante que exceder o valor nominal deverá ser contabilizado como reservas de capital⁴⁴. Sendo assim, neste caso seria mantida a identidade entre número de ações e contribuição para o capital social. Neste caso, consideradas as ações ou considerado o valor delas no capital social o resultado seria o mesmo.

Assim, parece adequado dizer que os direitos políticos de uma companhia são definidos pelo número de ações de cada acionista e não pela sua contribuição ao capital social. Mesmo nas companhias com ações com valor nominal essa afirmação seria verdadeira. As companhias com várias classes de ações, também podem seguir esse regime, já que os direitos políticos de cada classe são exercidos considerando todas as ações da mesma classe.

Essa confusão tem origem nas atualizações que a legislação do capital social sofreu e que afastaram a obrigatoriedade de valor nominal nas ações e quotas⁴⁵. Esta atualização

⁴² O *caput* do Art. 14 da LSA permite, nas companhias sem ações com valor nominal, a emissão de novas ações por valor diferente.

⁴³ Art. 13 da Lei das Sociedades por Ações

⁴⁴ Art. 13, § 2º da Lei das Sociedades por Ações

⁴⁵ A inovação foi trazida pela Lei 6.404 de 1976 nos artigos 11 e 14. Na regime jurídico anterior (Decreto-lei nº 2.627 de 1940) todas ações deveriam ter valor nominal. Nas limitadas o Código Civil de 2002 não traz nenhuma obrigação das quotas terem valor nominal, a prática comercial, portanto, se ocupou de fazê-las com ou sem valor nominal conforme a conveniência.

tinha como objetivo facilitar a capitalização da empresa em aumentos de capital social subsequentes.

A mudança legal, no entanto, trouxe um reflexo. Anteriormente, as quotas ou ações tinham o mesmo valor por toda a vida da sociedade. Sendo assim, determinadas quotas ou ações representavam sempre a mesma parcela do capital social, era uma certeza matemática já que o capital social era dividido em um determinado número de partes e a adição de novas partes seria sempre com o mesmo valor dessa equação original. Esta verdade já não persiste entre nós. Nas companhias uma ação de mesma classe pode representar uma contribuição fundamentalmente diferente ao capital social mas ambas darão os mesmos poderes políticos aos seus donos.

Nas sociedades limitadas, conclusão levemente diversa deve ser considerada verdadeira. Conforme apontado acima, o art. 1.076 do Código Civil, fixa os direitos políticos da limitada com fundamento na participação no capital social. Nas limitadas também existe a possibilidade de capitalização subsequente por meio de aumento de capital, e este aumento de capital não tem nenhuma vedação a ser realizado por valor diverso caso as quotas não tenham valor nominal. Segue o mesmo regime das anônimas, portanto. A afirmação induziria a indicar uma solução igual das anônimas, o que, certamente, não é o caso.

Ocorre que por força do art. 1.055 do Código Civil o capital social se divide em quotas iguais ou desiguais e por força do art. 1.010 as deliberações são tomadas pelo valor das quotas. Desta forma, havendo quotas de valor desigual o que importa é o valor que cada uma delas representa no capital social. Assim, para a sociedade com quotas de valor desigual, permanece a vigir o critério do capital social como balizador dos direitos políticos dos sócios. Havendo posterior aumento de capital com a integralização de novas quotas, o contrato social ainda irá discriminar o valor de cada uma delas, já que são desiguais. Continuará valendo, portanto, o critério do art. 1.010 do Código Civil.

Esta constatação fulmina duas das três dimensões da função de balizador dos poderes políticos da sociedade, restaria, no entanto, a função de atribuir a qualidade de acionista. Apesar disso, considerando todo o exposto, parece mais adequado considerar que a qualidade de sócio ou acionista é atribuída àquele que for proprietário de ao menos uma quota ou ação⁴⁶.

⁴⁶ Considerando a redação do art. 28 da Lei das Sociedades por ações que considera indivisível a ação esta proposição não seria prejudicada pelo fato de uma pessoa ser proprietária de menos de uma ação.

Concluindo a função de organização do poder político da sociedade para o capital social, atualmente, só é absolutamente válido para as sociedades limitadas com quotas desiguais. Para as sociedades anônimas com ações de valor nominal ele pode ser utilizado, no entanto, em nada altera o resultado se utilizado o critério puro e simples do número de ações. Por fim, por uma questão de facilidade, parece mais adequado utilizar o critério do número de ações ou quotas para todas as hipóteses que não sejam de quotas com valor desigual, que nenhum prejuízo à adequada solução ocorrerá. O operador do direito deve estar atendo a esta peculiaridade, pois, em alguns casos ela pode induzir a resultados diversos.

3.2.4 *Função de Revelar os Resultados Financeiros da Sociedade*

A função de revelar os resultados financeiros da sociedade não necessita mais delongas. Os resultados financeiros são o lucro ou prejuízo apurados em contraposição ao capital social como foi extensivamente tratado no item 2.2.3. O que deve ser esclarecido neste capítulo é a posição da doutrina e as vantagens da opção adotada.

A posição dominante mais comum na doutrina é não destacar esta função⁴⁷ no capital social, notadamente, porque ela se confunde com a função de garantia. Ocorre que dentro da proposta desta dissertação é bastante lógico apontar esta função separada da proteção dos credores.

Domingues repisa que o capital social corresponde ao valor dos bens que os sócios quiseram afetar ao exercício do objeto social e que este vínculo é gravado pela indisponibilidade posterior destes bens para os sócios ou acionistas (2014, p. 248). Consequência desta indisponibilidade é o cálculo dos lucros em contraposição ao capital social.

Gonçalves Neto, aponta que o capital social serve como moderador legal e contábil da companhia (2013, p.67) e relembra a comparação com o copo de água já mencionada no item 3.2.1.

Verçosa também aponta o capital social como uma cifra de retenção e ressalta que só podem ser distribuídos aos sócios ou acionistas os valores do ativo que excederem o capital social (2014b, p. 111).

Assim, no que tange as funções do capital social se destacam as funções de garantia e produtividade. A primeira com a sua eficiência questionada e a segunda razão de ser o instituto.

⁴⁷ Bertoldi e Ribeiro, 2014, p. 167; Carvalhosa 2007, p. 100; Diniz, 2012, p. 101-102.

Além das duas funções mestras do capital existem as funções de definição do poder político e de revelar os resultados financeiros da sociedade, a primeira, em função do fim das ações e quotas com valor nominal, ficou relativizada. A segunda, embora se confunda com a função de garantia deve ser destacada para que não se confunda as consequências da aplicação do mesmo instituto. No próximo item, a análise se concentrará nos princípios informadores do capital social.

3.3 PRINCÍPIOS INFORMADORES DO CAPITAL SOCIAL

A noção de capital social e suas funções fixadas acima permitem passar ao próximo passo da dissertação, que é entender os princípios que disciplinam o capital social no direito. Neste momento a dissertação segue de cabeça nas questões jurídicas do capital social e suas controvérsias, questões que foram alvo de poucos exames mais aprofundados na doutrina recente. Sendo assim, mais uma vez é de se recorrer ao trabalho de Paulo de Tarso Domingues, que dedicou boa parte de sua produção acadêmica ao assunto.

Domingues propõe oito princípios regulamentadores do capital social: princípio da determinação; princípio da unidade; princípio da publicidade; princípio da estabilidade ou fixidez; princípio da exata formação; princípio da intangibilidade; princípio da efetividade; e princípio da congruência. Como será demonstrado a seguir, os princípios que regem o capital social estão, quase sempre, intimamente ligados à função de garantia e produtividade do capital social.

Para além deste fato a extensão do rol de princípios elencados por Domingues a vantagem de expor as razões de ser de determinadas regras referentes ao capital social que não são alvo de análise do resto da doutrina.

Outrossim, as reformas legislativas feriram a efetividade de alguns destes princípios, estas ressalvas serão apontadas ao longo do texto. Nos itens abaixo serão apontados os princípios como Domingues elencou, acompanhados da posição de outros autores e os dispositivos legais que, de alguma forma, se relacionam ao princípio.

3.3.1 *Princípio da Determinação*

O princípio da determinação do capital social trata da obrigação de estar fixado o capital no pacto social. Bastante intuitivo àqueles que estão habituados à prática comercial é a

percepção que o contrato ou estatuto social sempre trará entre suas disposições o valor monetário do capital social e em quantas quotas ou ações ele está dividido.

Capitalizações subsequentes, seja por aumento de capital pelos sócios sem o aumento do número de quotas ou ações, seja por emissão de novas ações ou quotas podem até alterar a relação entre capital social e as partes em que ele é dividido, mas sempre constarão nos atos constitutivos as informações mais recentes sobre isso. É a consagração do princípio da determinação.

Domingues aponta que a primeira positivação legal do princípio da determinação que se tem notícia aconteceu na *Preussisches Gesetz über die Aktiengesellschaften*⁴⁸ de 1843. Até então o capital social era entendido apenas nas suas funções internadas e não havia necessidade de ser uma informação pública (2004, p. 59).

O princípio da determinação, claramente, visa dar mais robustez à proteção de credores tomando pública a regra de distribuição e o valor que os sócios e acionistas deixaram afetadas à perseguição do objeto social.

No direito brasileiro o princípio da determinação está expresso no art. 5º da Lei das Sociedades por Ações e no art. 997, IV, do Código Civil, para as sociedades simples que se aplica, subsidiariamente, às limitadas.

3.3.2 Princípio da Unidade

O princípio da unidade é uma decorrência do item anterior, o princípio da determinação. O capital social, determinado no contrato ou estatuto, deve ser fixado apenas uma vez (Domingues, 2004, p. 62). Não há a possibilidade de fixar um capital social diferente para diferentes finalidades.

Conforme apontado no item que tratou da noção e conceito do capital social, o capital social, grosso modo, é a parcela de contribuição dos sócios, ou acionistas, afetada à perseguição do objeto social. O próprio conceito já não permite a ideia de fixar mais de um capital para a mesma sociedade.

Os itens anteriores, ao explicarem a forma como o capital social desempenha suas funções, também deixam claro que não é possível se pensar em um capital social múltiplo ou cindido. Em essência, a contribuição afetada ao objeto social é o risco que os sócios ou acionistas estão dispostos a correr e, portanto, a função de garantia se opera sobre este valor.

⁴⁸ Em tradução livre: Lei Prussiana das Sociedades por Ações.

3.3.3 *Princípio da Publicidade*

O princípio da publicidade é outra decorrência lógica do princípio da determinação. Domingues aponta que nenhum outro autor faz referência ao princípio, mas que ele é sempre uma preocupação do legislador (2004, p. 63). A cifra fixada como capital social é sempre pública.

No direito brasileiro, o princípio da determinação impõe que o capital social seja determinado no contrato social ou estatuto conforme o caso⁴⁹. Esta imposição legal traz como consequência inarredável a publicidade do capital social, pois, estatutos e contratos sociais são documentos públicos por definição.

Para as limitadas segue a disciplina do Código Civil. Assim sendo, os requisitos do art. 997 (que servem de regra geral para os contratos sociais disciplinados no Código Civil) impõe a necessidade de determinação do capital social. Como a sociedade só adquire personalidade jurídica, conforme determina o art. 985 do Código Civil, com o registro competente, as informações do contrato social, naturalmente, são todas públicas.

Com relação às anônimas, conforme já dito, o capital social também é informação obrigatória do estatuto. O estatuto, por força do art. 94 da Lei das Sociedades por Ações, deverá ser levado a registro. Outrossim, a Junta Comercial, deverá verificar se os requisitos legais do Estatuto foram cumpridos (Art. 97, *caput*) para que o arquivamento seja válido. Sendo assim, tal qual as limitadas, as informações do Estatuto das companhias são públicas.

3.3.4 *Princípio da Estabilidade ou da Fixidez*

O princípio da estabilidade ou fixidez é aquele que determina que o capital social é uma cifra estável. Frise-se que não se pretende que ele seja imutável, mas que sua alteração cumpra determinado rito legal e que, portanto, a variação não seja uma constante.

A estabilidade é, certamente, uma das características mais marcantes do capital social, e pode ser notada mais fortemente nas sociedades limitadas. Não causa nenhuma estranheza encontrar uma sociedade limitada em que o capital social seja o mesmo há mais

⁴⁹ Conforme exposto no item 3.3.1, no direito brasileiro o princípio da determinação está expresso no art. 5º da Lei das Sociedades por Ações e no art. 997, IV do Código Civil para as sociedades simples que se aplica, subsidiariamente, as limitadas.

de uma década ou até mesmo em toda a existência da sociedade. Nas companhias, a legislação facilita um pouco estas mudanças, mas ainda assim, há rito e tempo certo para estas alterações.

O surgimento da estabilidade do capital social é mais recente que a criação do instituto. Como já exposto acima, o capital social nasce com as primeiras companhias onde não era incomum que findo o negócio que se pretendia explorar, a sociedade fosse praticamente liquidada e o capital retornasse ao seus acionistas, acompanhado dos lucros. Assim, aponta Domingues a fixação do capital social em estatuto, o que lhe dava certa estabilidade, nasce no interesse da companhia para que não se visse subitamente descapitalizada (2004, p. 69).

A estabilidade do capital social está ligada a duas de suas funções: a de baliza dos poderes políticos da sociedade e a garantia de terceiros. A proteção destas duas funções funciona tal qual uma dicotomia para o princípio da estabilidade: de um lado os aumentos de capital podem prejudicar o interesse dos sócios, por alterarem a distribuição do poder político da sociedade; de outro lado, a redução do capital social reduz a garantia dos credores o que pode, potencialmente, ser lesivo aos seus interesses.

Os direitos políticos da sociedade são estabelecidos por critérios que levam em consideração o capital social e o número de quotas ou ações em que ele está dividido. Embora o capital social não seja mais o critério absoluto de definição destes poderes, as quotas ou ações também tem sua determinação nos instrumentos constitutivos da sociedade e, portanto, segue o mesmo rito para sua alteração.

Considerando que a participação dos sócios ou acionistas é o que define toda a dinâmica de poder da sociedade, é de interesse deles que as balizas desse poder se mantenham de alguma forma estáveis. Desta forma, uma decisão que altera o equilíbrio interno de forças na sociedade, por meio do aumento de capital, não pode ser tomada sem a participação dos sócios ou acionistas reunidos especificamente para este fim. Domingues destaca que no direito português, a exceção da capitalização obrigatória de lucros nas companhias, as decisões que alteram o capital social devem passar por assembleia geral nas anônimas e lá, ainda exigem quórum especial (2004, p. 67-68).

As operações de aumento de capital, por potencialmente prejudicarem o interesse dos sócios ou acionistas, pode exigir quórum qualificado ou serem acompanhadas de direito de preferência. Conforme o tipo societário a lei irá impor certos limites mínimos que podem ser ampliados por arranjos societários entre as partes.

Se por um lado o aumento de capital pode diluir a participação de um sócio ou acionista e prejudicá-lo por alterar o equilíbrio de forças na sociedade, por outro lado, a diminuição do capital social pode ser extremamente prejudicial aos credores da sociedade e, por isso, também exige procedimento especial para ser realizada.

Neste caso a proteção dos credores se dá com a necessária anuência para a redução do capital social.

3.3.4.1 Aumento de capital social

As operações de aumento de capital, como dito acima, devem ter a atenção de proteger os acionistas da diluição de sua participação sem perder de vista que a necessidade de capitalização da sociedade pode ser imperiosa.

O rito do aumento de capital nas sociedades limitadas não é simples. No primeiro momento, os sócios deliberam pelo aumento de capital. Em seguida, os sócios têm 30 dias para exercerem o direito de preferência, na proporção de suas quotas, para subscrever o capital aumentado. Por fim, depois de subscrito a totalidade do capital social aumentado, os sócios devem reunir-se para aprovar a alteração contratual⁵⁰.

O rito, desdobrado, pode até parecer simples, mas há um complicador adicional, a confusa disciplina dos quóruns do Código Civil e o exercício do direito de preferência no aumento de capital.

A deliberação de aumento do capital social não necessita de nenhuma formalidade adicional como quórum ou convocação especial. O único requisito é que o capital subscrito previamente esteja totalmente integralizado. Ocorre que se concretizado o aumento de capital, necessariamente, será necessária uma alteração no contrato social. A alteração do contrato social tem o quórum mínimo de três quartos do capital social para ser aprovado⁵¹. Por isso, convém que a deliberação de aumento de capital seja tomada, também, por três quartos do capital social.

Uma vez tomada a decisão, os sócios têm 30 dias para exercer o direito de preferência e subscrever as quotas. O direito de preferência é “*oneroso, facultativo, renunciável e cedível*” (Carvalhosa, 2005, p. 287).

⁵⁰ O rito está disposto no art. 1.081 do Código Civil.

⁵¹ Quórum estabelecido pelo art. 1.076, I do Código Civil.

O direito de preferência traz um componente adicional, que é a sua cessão. A cessão do direito de preferência segue as mesmas regras da cessão de quotas, ou seja, pode ser cedido a um sócio, independente da anuência dos demais ou a um estranho desde que não exista oposição de um quarto do capital social⁵².

Exercido ou não o direito de preferência, subscritas todas as quotas é hora de se fazer uma nova reunião, ou assembleia de sócios, para deliberar pela alteração do contrato social. Aqui, como já dito, vige o quórum qualificado de três quartos.

O sócio vencido, tem o direito de retirada, nos termos do art. 1.077 do Código Civil. Um destaque importante, é que por força do art. 1.052, mesmo o sócio vencido é solidário pela integralização do capital subscrito e não integralizado pelos demais ou ingressantes.

O Código Civil não dispõe sobre a forma de aumento, se por emissão de novas quotas ou aumento no valor das quotas existentes. A emissão de novas quotas facilita a entrada de novos sócios, no entanto, se todos os sócios se comprometerem a exercer a preferência, nada impede que o número de quotas permaneça o mesmo. O aumento de capital pode se dar por capitalização de reservas. Neste caso, não há exercício de preferência, pelo que, a deliberação pode ser feita em uma única reunião já acompanhada da alteração contratual.

Nas companhias o aumento de capital está disciplinado nos artigos 166 e seguintes da Lei do Anonimato e pode se dar de cinco formas: correção monetária anual, capital autorizado, capitalização de lucros e reservas, subscrição de ações e conversão de outros valores mobiliários em ações.

A primeira e necessária observação é o destaque de que o regime de capital social das companhias é mais flexível do que as limitadas. Em primeiro lugar a emissão de novas ações pode ocorrer quando apenas três quartos do capital social estiver integralizado⁵³, ao contrário do regime das limitadas que impõe a necessidade da totalidade das ações integralizadas. Esta opção é uma concessão para facilitar a capitalização da companhia em detrimento dos interesses dos credores, plenamente justificável, pela natureza da sociedade anônima.

A outra diferença, que importa na função de distribuição do poder societário é o direito de preferência que é um direito essencial do acionista⁵⁴. Direito essencial, significa dizer, que

⁵² No Código Civil, o art. 1.081, § 2º impõe a mesma disciplina do *caput* do art. 1.057 que trata da cessão de quotas para a cessão do direito de preferência.

⁵³ Art. 170 da Lei das Sociedades por Ações.

⁵⁴ Art. 109, IV da LSA.

o estatuto ou assembleia não podem retirá-lo. O direito de preferência, no entanto, tem previsão legal para ser retirado em determinadas hipóteses.

A as companhias abertas⁵⁵ podem afastar o direito de preferência para fazer a oferta de seus papéis diretamente na bolsa ou permutá-las em oferta pública de aquisição de controle quando decidem pelo aumento por meio de capital autorizado⁵⁶. A possibilidade de exclusão do direito dos acionistas visa facilitar a capitalização da empresa em mercado de valores mobiliários.

Verçosa aponta uma vantagem adicional, no caso das companhias abertas, gerado pela exclusão do direito de preferência, que é aumentar o número de acionistas e, com isso, aumentar a liquidez das ações no mercado (2014c, p. 471). Campinho destaca o caráter de deliberação da decisão (2019, p. 94). Tomado pela assembleia geral ela é a decisão da companhia, no entanto, um número relevante de acionistas minoritários pode discordar. Prevalece, neste caso o interesse da sociedade.

Em todo caso, na hipótese de optar por comprar mais ações, o acionista pode adquirir as ações em bolsa, desta forma, a proteção do acionista contra a diluição não fica muito prejudicada já que a ausência da preferência não significa que ele não poderá adquirir as ações.

No que toca às modalidades de aumento de capital, a correção monetária anual é uma evidente proteção à função de garantia do capital social. Logicamente, a previsão intenciona que capital social não seja esvaziado pela inflação e a garantia de credores se torne irrisória, por consequência.

Anualmente, a assembleia geral que aprovar o balanço irá promover o aumento do capital social para realizar a correção monetária do seu valor⁵⁷. É importante destacar a natureza jurídica desta decisão, que sendo uma imposição legal não é uma deliberação comum e sim uma homologação (Verçosa, 2014c, p. 470).

O aumento, ou correção, é feito sem a emissão de novas ações, apenas com o aumento do capital ou, se for o caso, alteração do valor das ações com valor nominal para as

⁵⁵ Companhias abertas são aquelas que mediante registro na Comissão de Valores Mobiliários estão aptas e negociar seus papéis no mercado de valores mobiliários. O mero registro já transforma a companhia em aberta lhe impondo obrigações adicionais mesmo que não venha a negociar seus valores mobiliários. Estas obrigações visam a tutela mais efetiva do mercado já que estas empresas estão aptas à captação de recursos da poupança popular. O registro está disposto no art. 4º da LSA.

⁵⁶ A permuta de ações na oferta pública de aquisição de controle está disciplinada no art. 259 da LSA.

⁵⁷ A disciplina da correção monetária do capital social está contida nos art. 167 e 182, § 2º da LSA.

companhias abertas⁵⁸. As fechadas, portanto, têm a faculdade de aumentar o número de ações.

O aumento de capital, com exceção da correção monetária, implica em alteração estatutária. Tal alteração tem custo para a companhia e visando aumentar a eficiência, o legislador criou o regime especial de capital autorizado (Verçosa, 2014c, p. 470).

A sociedade anônima de capital autorizado é aquela que optou por deixar em seu estatuto uma autorização para aumento de capital até determinado valor, sem a necessidade de alteração estatutária (Gonçalves Neto, 2013, p. 76). O regime de capital autorizado é uma pequena flexibilização do princípio da estabilidade que visa reduzir os custos de transação de uma operação que pode facilitar a obtenção de recursos pela companhia. Representa, também, a possibilidade de alongar os prazos de aportes de capital, conforme a necessidade da sociedade, sem violar a obrigação de integralizar o capital por parte dos sócios.

A deliberação que optar por inserir este dispositivo no estatuto social deverá, neste mesmo momento, definir o valor do capital autorizado, número e espécies das ações que serão emitidas, se a própria assembleia ou o conselho de administração é competente para autorizar a capitalização e as demais condições do aumento, inclusive se será respeitado ou não o direito de preferência dos acionistas⁵⁹.

A doutrina destaca, no entanto, uma situação que parece bastante óbvia. Faz muito mais sentido atribuir a responsabilidade ao conselho de administração do que à assembleia. A razão, mais uma vez, são os custos de se convocar uma assembleia (Campinho, 2019, p. 86-87; Gonçalves Neto, 2013, p. 77; Verçosa, 2014c, p. 471). Campinho destaca, apesar disso, que algumas decisões acessórias (tal qual a avaliação de bens utilizados para integralização de ações) podem ser de competência exclusiva da assembleia geral (2019, p. 87).

Para a proteção dos interesses políticos dos sócios um destaque é que a possibilidade de afastamento do direito de preferência é possível⁶⁰, cumpre destacar que nas outras modalidades, não é possível deliberar por excluir o direito de preferência.

O aumento de capital por capitalização de reservas é o próximo disposto na lei. A constituição das reservas será tratada no item 3.3.7.2. Aqui, no entanto, serão expostas as questões sobre sua integralização. O item 3.3.7 aborda as questões do princípio da realidade. Desta forma, já fica evidente que a capitalização de lucros ou reservas visa a proteção do

⁵⁸ Art. 167, parágrafo 1º da Lei do Anonimato.

⁵⁹ Toda esta disciplina está no art. 168 da LSA.

⁶⁰ Art. 168, parágrafo 1º, "d" da LSA.

princípio da realidade do capital social. Neste item o foco será na estabilidade e proteção dos direitos políticos dos acionistas.

A capitalização de reservas não tem reflexo nos direitos políticos dos acionistas. O aumento se dá por meio do aumento dos valores das ações ou emissão de novas ações distribuídas aos acionistas de forma proporcional à sua participação⁶¹.

As ações que não puderem ser atribuídas inteiramente a um sócio serão vendidas e os acionistas receberão as frações dos valores correspondentes. Apesar disso, existe um prazo, não inferior a 30 dias, para que os acionistas negociem estas participações fracionadas⁶².

O aumento de capital, mediante emissão de novas ações, tem reflexos mais claros na proteção dos direitos políticos e econômicos dos acionistas. Ao contrário da limitada, como ressaltado acima, as companhias podem promover o aumento de capital com apenas três quartos do capital integralizado.

Os efeitos sobre os direitos dos acionistas podem ter origem em duas situações. A primeira delas é o direito de preferência, que afeta os direitos políticos. A segunda é a precificação da nova emissão que pode afetar os direitos econômicos.

No que toca o direito de preferência, ao contrário da hipótese de capital autorizado, ele não pode ser excluído. A hipótese que se coloca, então, é da supressão ilegal do direito. O próprio art. 109 da LSA, que elenca o rol de direitos essenciais, aponta o caminho para a tutela no seu parágrafo 2º, onde consta disposição proibindo a assembleia ou estatuto de tentarem elidir o direito de ação dos acionistas que se julgarem prejudicados.

A tutela pretendida pelo acionista deve ser de fazer valer sua opção de subscrição ou invalidar o aumento de capital realizado. Esta solução é proposta por Campinho que destaca que dada a natureza do direito violado a mera indenização não tem o efeito de recompor as perdas do acionista (2019, p. 95).

A questão da precificação das ações que serão emitidas é de grande relevo aos acionistas. O critério adotado pode prejudicar acionistas minoritários que não acompanhem o cotidiano da companhia ou não tenham disponibilidade financeira para um novo aporte (Miranda Júnior, 1977, p. 244-245). Essa preocupação está expressa no parágrafo 1º do art. 170 da LSA. A diluição dos acionistas deve ser evitada. Aqui a diluição que o legislador se refere é no valor da sua participação e não no montante dela. A emissão de ações por valor

⁶¹ *Caput* do art. 169 da LSA.

⁶² Art. 169, § 3º da LSA.

abaixo do real prejudica aqueles que já são acionistas. Por esta razão, a lei impõe critérios e ritos que devem ser observados.

Os critérios de fixação de preço que devem ser observados são os seguintes: perspectiva de rentabilidade da companhia, valor do patrimônio líquido e valor de negociação em mercado organizado (bolsa ou balcão). A proposta de precificação, elaborada pela administração, deverá apontar o critério, ou os critérios, utilizados e justificar detalhadamente as razões.

O rito é a convocação da assembleia geral extraordinária para deliberar pela alteração de contrato social. Na forma da lei, quando da publicação do primeiro aviso de convocação, deverão estar disponíveis aos acionistas a documentação da proposta de alteração⁶³. No caso, a ampliação do capital social com a emissão de novas ações.

Em primeira convocação 2/3 das ações com direito a voto devem estar presentes para instalação. Em segunda convocação qualquer quórum é admitido. A deliberação de aumento de capital se dá por maioria simples dos presentes.

Aprovado o aumento, a assembleia geral poderá delegar ao conselho de administração a definição do preço das ações a serem emitidas. Depois de integralizadas as ações é realizada a alteração do estatuto. Em função deste rito, e da possibilidade de afastar a preferência de acionistas, parece mais adequada a opção de aumentar o capital por meio da modalidade de capital autorizado.

De toda forma, ainda na questão da proteção dos minoritários, em companhias fechadas é garantido o direito de retirada para aqueles que discordarem da emissão de novas classes de ações fora da proporção das classes já existentes⁶⁴. O simples aumento de capital não é o bastante.

Outra forma de aumento de capital é a conversão de partes beneficiárias e debêntures em ações ou o exercício do direito de titulares de bônus de subscrição ou opções de compra da companhia.

Partes beneficiárias e debêntures⁶⁵ são títulos de dívida emitidos pela companhia, que podem ou não, ser convertidos em ações caso não sejam resgatados. Em razão dessa

⁶³ Art. 135, § 3º da LSA.

⁶⁴ Art. 136, parágrafo 1º.

⁶⁵ As partes beneficiárias estão disciplinadas no art. 46 e seguintes da LSA, já a disciplina das debêntures se inicia no art. 52.

convertibilidade, os acionistas têm preferência para aquisição destes valores mobiliários quando da sua emissão.

Os bônus de subscrição são títulos emitidos pela companhia que garantem ao titular o direito de subscrever ações nas condições colocadas. A emissão destes títulos depende da previsão de capital autorizado que limita sua emissão⁶⁶. As opções de compra são títulos que as companhias podem destinar a seus colaboradores e garantem o direito de adquirir ações da companhia. Os acionistas só têm direito de preferência no caso dos bônus de subscrição.⁶⁷

3.3.4.2 *Diminuição de capital social*

A redução de capital de uma sociedade é uma operação com a disciplina sensivelmente mais simples que o aumento de capital. Tanto para anônimas quanto limitadas as hipóteses são duas: perdas irreparáveis e o capital ser considerado excessivo para o objeto social.

A redução por perdas irreparáveis é uma redução voluntária. Ou seja, não há obrigatoriedade da sociedade reduzir seu capital por conta de sucessivos resultados negativos. No entanto, no interesse dos sócios e acionistas, quer parecer a opção mais acertada, sem perder de vista a função de revelar os resultados econômicos desempenhada pelo capital social, já que possibilita a mais rápida retomada da distribuição de dividendos.

A redução por perdas irreparáveis não implica na redução de patrimônio da sociedade e consequente redução da garantia de credores. Por esta razão, tanto para limitadas quanto para companhias não é necessária a anuência de credores⁶⁸. A redução por perdas irreparáveis é mero ajuste contábil ou operação escritural (Carvalhosa, 2005, p. 298).

Gonçalves Neto destaca que apesar da desnecessidade da anuência dos credores, a redução por perdas irreparáveis também reduz a garantia dos mesmos, já que a cifra de retenção estaria diminuída (2013, p. 84). Não há como discordar da afirmação. No entanto, a ausência de patrimônio capaz de dar efetiva garantia aos credores tornaria sua oposição pouco efetiva para seus interesses.

⁶⁶ A disciplina dos bônus de subscrição está nos art. 75 e seguintes da LSA.

⁶⁷ As opções de compra estão reguladas pelo art. 168, parágrafo 3º da LSA.

⁶⁸ No caso das companhias o art. 174 da LSA afasta a necessidade de anuência dos credores, para as limitadas a disciplina está no art. 1.083 que não possibilita a oposição de credores.

Já Campinho destaca que a redução facultativa é difícil de ser observada na prática, mas que seria interessante sob a perspectiva do princípio da realidade, o que, de certa forma, tutelaria o interesse dos credores (2019, p. 95).

A redução por exuberância do capital social tem disciplina jurídica um pouco diferente. A razão da disciplina jurídica distinta é que neste caso há retorno do patrimônio da sociedade aos sócios ou acionistas. A transferência de patrimônio da sociedade para seus membros obviamente pode prejudicar os credores, pelo que, eles têm o direito de se insurgir contra a decisão.

O capital excessivo é uma forma de ineficiência da sociedade e a alocação diferente de capitais é razão das diferenças de desenvolvimento entre nações (Sowell, 2018, p. 4). Logo é de interesse de todos que capitais não sejam alocadas de forma excessiva em uma empresa quando poderiam ser melhor empregadas em outra finalidade. Ocorre que uma vez integralizados e vinculados à conta de capital social, em razão da intangibilidade, esse capital não pode ser devolvido aos sócios sem a regular diminuição de capital (Campinho, 2019, p. 95).

Se a alocação excessiva de capital é situação indesejada, é interesse de todos que seja revertida. Todavia, se a mudança de alocação prejudicar o interesse de credores, a situação se inverte. Carvalhosa sustenta que se a redução implicar em insolvência da sociedade, ela pode ser classificada como uma fraude contra credores (2005, p. 304).

Por estas razões é que se definiu a possibilidade de impugnação dos credores que se sentirem prejudicados.

No caso das limitadas, deliberada a redução de capital social, aprovada e tomada pública a ata, se inicia o prazo dos credores. O arquivamento só se tomará eficaz se nos próximos 90 dias não houver oposição de credores. Em havendo, é necessário o pagamento ou depósito judicial do valor para aperfeiçoar a redução de capital. Os credores que podem se opor são os quirografários por títulos anteriores a deliberação⁶⁹.

3.3.5 *Princípio da Exata Formação ou da Realidade*

O princípio da exata formação, ou da realidade como é mais conhecido na doutrina brasileira, é um dos mais importantes na disciplina do capital social e permeia praticamente toda a legislação societária. A exata formação significa dizer que a contribuição dos sócios

⁶⁹ Toda esta disciplina está contida no art. 1.084 do Código Civil.

para a formação do patrimônio da sociedade deve corresponder efetivamente à cifra de capital social adotada (Domingues, 2004, p. 71).

A face mais óbvia do princípio da realidade é a sua tradução pura e simples: as contribuições (ou entradas) devem corresponder ao capital social, mas a extensão do princípio vai muito além disso.

Os sócios ou acionistas têm o dever de integralizar o capital social com o qual se comprometeram por meio da subscrição e existe extensa disciplina legal para garantir que a integralização ocorra. Outrossim, mesmo que os sócios, em deliberado conluio, optem por subscrever um valor elevado para não realizar a integralização, existem meios para obrigar, ou ao menos incentivar a integralização.

Nas sociedades limitadas a disciplina do Código Civil é bastante extensa neste ponto. O art. 997, regra geral para os contratos sociais no Código Civil, nos seus incisos III e IV, disciplina as informações obrigatórias, no que toca o capital social, de constarem no contrato social. Entre estas informações conta-se que é obrigatório constar a forma de realização (pagamento) das quotas do capital social. Desta forma, haverá de estar discriminada se houve ou não integralização do capital subscrito.

Um destaque, é que mesmo não havendo retorno de patrimônio aos sócios é possível a insurgência. Caso os sócios deliberem por manter o capital na sociedade a redução de garantia também justifica a oposição de credores que se julgarem prejudicados. Caso sejam canceladas quotas que subscritas não foram integralizadas, também é de se permitir a insurgência de credores.

Para as anônimas o procedimento não é muito diferente. Valem as mesmas regras, no entanto o prazo é de 60 dias e é necessária a comunicação da oposição ao registro de comércio da sede da companhia. O mesmo que deverá arquivar a alteração estatutária⁷⁰.

A informação da integralização, visa proteção de terceiros credores da sociedade, só o capital integralizado é hábil de garantir as obrigações da sociedade, visto que a mera subscrição não significa que os bens foram transferidos para a sociedade.

A subscrição e não integralização nas sociedades limitadas tem efeitos que perpassam o sócio remisso. O art. 1.052 do Código Civil, que disciplina a limitação de responsabilidade da limitada, estabelece o regime de solidariedade para os sócios para as quotas subscritas e não integralizadas. Estas duas regras são um desincentivo ao comportamento oportunista citado anteriormente de fixar um alto capital social e não o

⁷⁰ Disciplina do art. 174 da LSA.

integralizar para induzir potenciais contrapartes de negócios em erro. Ao mesmo tempo, a regra do art. 1.052 pune o sócio que for leniente com o comportamento do sócio remisso.

Caso as regras que incentivam o sócio a cumprir sua obrigação não sejam suficientes, o Código Civil vai além e dispõe de mecanismos para obrigar a realização da entrada. O art. 1.004 estabelece que o sócio remisso responde pelos prejuízos causados pela mora quando regularmente notificado pela sociedade. Ocorre que após a notificação a sociedade pode, inclusive, cobrar judicialmente o valor devido.

O art. 1.058 estabelece, ainda, que os sócios podem optar por excluir o sócio remisso tomando a quota para si ou reduzindo o capital social.

Nas sociedades anônimas a disciplina sobre a integralização do capital é ainda mais extensa, tudo para garantir a realidade do capital social.

A primeira delas é a disciplina da constituição da sociedade. O art. 80 da Lei das Sociedades por Ações, como era de se imaginar, aponta a necessidade de todas as ações serem subscritas. Independentemente do que as partes acordarem, ao menos 10% do subscrito deve ser realizado em dinheiro que será levado a depósito no Banco do Brasil, pelo fundador, em conta especial. O levantamento do depósito só ocorre depois que a companhia adquire personalidade jurídica com o arquivamento de seu estatuto na Junta Comercial.

O restante da integralização deverá ser realizado na forma do estatuto ou do boletim de subscrição. Por força do parágrafo 2º do art. 106, o estatuto ou boletim poderá fixar multa de até 10% pela mora na integralização por parte do acionista.

Configurada a mora na integralização a companhia pode, em razão da disciplina do art. 107, escolher dentre duas opções a que melhor se aproveitar: ajuizar execução para cobrar o acionista ou vender a participação na bolsa. Caso a ação tenha circulado no mercado, o artigo 108 estabelece a solidariedade entre o alienante e o adquirente perante a companhia.

Caso a integralização aconteça por meio de transferência de bens, a responsabilidade do subscritor se iguala à do vendedor conforme determina o art. 10. Em sendo crédito, responde o acionista pela solvência do devedor.

Outra regra compreendida dentro do princípio da realidade é a proibição da entrada de indústria nas sociedades de responsabilidade limitada. Disciplinada no art. 1.055, parágrafo 2º do Código Civil, a proibição de entrada por meio de prestação de serviços não é sem razão.

Domingues aponta que a entrada em prestação de serviços é incerta e de difícil avaliação. Outrossim, o caráter futuro e sucessivo impede que se garanta a execução da prestação ou mesmo se promova a execução forçada (2004, p. 77).

Estas afirmações levam à outra face do princípio da realidade o regime de avaliação das entradas em bens e créditos.

No caso das sociedades limitadas a entrada em bens depende simplesmente da aprovação dos sócios da avaliação proposta pelo subscritor. O sócio que transferiu os bens responde perante a sociedade por evicção, nos termos do art. 1.005 do Código Civil.

No caso das anônimas a disciplina é a do art. 8º, que impõe a necessidade de avaliação por 3 peritos ou empresa especializada e a deliberação da assembleia geral.

Por fim, outra questão, é a integralização com bens estranhos ao objeto social. Carvalhosa defende que tais bens devam guardar relação direta com o objeto social da empresa (2005; p. 64) no caso das limitadas. A consideração parece bastante lógica e é repisada por Verçosa que diz *“que os bens devem ser idôneos à realização do objeto social”* (2014ª, p. 118). Parece lógica, pois, como lecionam os autores da economia e da contabilidade, o capital é constituído para permitir a persecução do fim social da sociedade.

Ocorre que a legislação, de forma geral, não obriga a que os bens utilizados para formar o capital social guardem relação com o objeto social da empresa para as sociedades limitadas. É possível, por exemplo, que um sócio ou acionista integralize o capital subscrito da sociedade com um bem cuja finalidade seja a venda, para então direcionar-se os recursos obtidos com a venda para os fins da sociedade.

Há, no entanto, uma exceção a esta regra, que vale apenas para as companhias. O art. 117 da Lei das Sociedades por Ações, na sua alínea “h” aponta que o controlador que integraliza bens estranhos ao objeto social da sociedade, em caso de aumento de capital, está cometendo abuso de poder.

O abuso de poder de controle, entretanto, necessita de prova de efetivo prejuízo à companhia (Campinho, 2019, p. 245). Desta forma, é de se destacar que respeitados os princípios da realidade e da efetividade, não haverá prejuízo para a sociedade. Ou seja, se a integralização de capital com bens estranhos ao objeto social ocorrer pelo valor efetivo dos mesmos, nada poderá ser oposto ao controlador. Isso é facilmente aferível. Basta se verificar por quanto a sociedade adquiriu os bens, ao aliená-los. Logicamente, fazer a companhia arcar com estes custos parece pouco eficiente mas pode ser justificado em casos excepcionais, o que iria ao encontro do regime de abuso de poder de controle, pois, não haveria efetivo dano.

3.3.6 *Princípio da Intangibilidade*

O princípio da intangibilidade é, certamente, o mais importante dos que regem o capital social. A bem da verdade, pode-se dizer que o princípio da intangibilidade é o próprio capital social.

Dizer que o capital social é intangível significa dizer que ele não pode ser tocado pelos sócios ou acionistas (Domingues, 2004, p. 133). Esta é a essência do capital social como cifra de retenção ou como colchão de garantia dos credores. Toda a exposição do item 2.2.3 sobre cálculo de lucros estava amparada no fato do capital social não poder ser devolvidos aos sócios ou acionistas.

Na legislação societária brasileira os dispositivos que consagram a intangibilidade do capital social podem passar quase despercebidos para um observador menos atento. No caso das limitadas, e por consequência da EIRELI, a disposição consta no art. 1.059 do Código Civil. Embora não fale expressamente em intangibilidade ele obriga os sócios a restituírem à sociedade os valores recebidos em prejuízo do capital social.

No caso das anônimas, é a disciplina do art. 201 da Lei das Sociedades por Ações que traz a intangibilidade do capital social. Mais uma vez de forma indireta, o artigo lista as hipóteses de origem legal dos recursos destinados ao pagamento de dividendos, excluindo a conta de capital social do rol. A distribuição em prejuízo do capital social pode acarretar em responsabilidade, inclusive penal, do administrador.

A função do capital no cálculo dos lucros, tradução da intangibilidade, já foi alvo de extensa exposição acima. Para este item, no entanto, um outro aspecto da intangibilidade deve ser ressaltado: a possibilidade de negociar com suas próprias ações ou quotas.

A ideia central do princípio da intangibilidade é impedir que os sócios tenham restituídas parte de sua contribuição para a formação da sociedade em prejuízo dos credores. A aquisição pela sociedade de suas ações é exatamente isso. A sociedade adquire as quotas ou ações do sócio que recebe o pagamento por elas e a sociedade passa a “ser dona dela mesma”. Desta forma o sócio é restituído de sua participação sem a regular operação de diminuição do capital ou liquidação da sociedade. Domingues, destaca que se permitido sem ressalvas a operação pela sociedade, ela equivaleria a uma redução de capital disfarçada (2004, p. 144). Por esta razão a lei impõe ressalvas a este tipo de operação.

Campinho aponta, ainda, outros problemas que a aquisição das próprias ações pode acarretar: alteração dos poderes políticos, manipulação nos preços e deformação em geral, pois, a sociedade, naturalmente, tem informações privilegiadas sobre suas operações (2019, p. 147).

A Lei das Sociedades por Ações, no seu art. 30, proíbe que as companhias negociem suas próprias ações, mas, apesar disso, aponta algumas exceções. A primeira delas são as operações de resgate, amortização e reembolso previstas em lei, sobre estas operações não há nada a se falar sob a perspectiva da intangibilidade do capital social. A compra quando decidido pela diminuição do capital social com a retirada de circulação das ações também é uma hipótese legal. A aquisição de ações, fora das duas hipóteses apontadas, só pode ocorrer com lucros ou reservas (exceto a legal) ou por doação. Em outras palavras, ela só pode acontecer com os recursos que legalmente poderiam ser distribuídos aos sócios. O princípio da intangibilidade, portanto, segue respeitado.

A Comissão de Valores Mobiliários, no que toca as companhias abertas, estabeleceu limites adicionais (notadamente volume de ações permitidas) para a negociação das sociedades anônimas abertas com as suas próprias ações.

Os artigos 6º e 7º da Instrução-CVM nº 567/2015 impõe como limitações adicionais o prazo de 18 meses para liquidação da operação; proibição de aquisição das ações do controlador; proibição de aquisição em mercados organizados por preço acima das negociações normais, proibição de aquisição enquanto estiver em curso uma oferta pública pelos papéis (aquisição defensiva dos próprios papéis) ou quando não houver recursos disponíveis.

Para as limitadas, as regras são um pouco diferentes. Antes da vigência do Código Civil de 2002 as sociedades limitadas eram regidas pelo Decreto nº 3.078 de 10 de janeiro de 1919, que completaria 100 anos de vigência neste ano, que em seu art. 8º permitia expressamente que a sociedade negociasse suas próprias quotas em determinadas condições.

O Código Civil de 2002 foi omissivo nesta disciplina. Desta forma, as sociedades que optam pela disciplina supletiva das sociedades anônimas podem adquirir suas quotas com fundamento no mesmo art. 30 da LSA que ampara as companhias. Tal entendimento foi consagrado no item 3.2.6.1 do Anexo II da Instrução Normativa nº 38/2017 do DREI – Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração.

Adicionalmente, é preciso destacar a técnica contábil para impedir que mesmo a aquisição graciosa das ações seja utilizada para driblar a proteção de credores da intangibilidade. As ações em tesouraria devem ser incluídas em uma conta especial inserida no patrimônio líquido da sociedade, conforme determina o art. 178, § 2º, III da Lei do Anonimato. A solução visa que a intangibilidade seja prejudicada pela equivocada escrituração da operação. Caso as quotas ou ações fossem inseridas no ativo, como seria feito caso se

tratasse de bens ou direito, elas iriam desequilibrar a equação patrimonial, significando, na prática, uma supressão da garantia do capital social exatamente no valor pelo qual as ações ou quotas foram inseridas no ativo.

3.3.7 Princípio da Efetividade

O princípio da efetividade é a voz da preocupação com a real garantia dos credores. Naturalmente, ele não está dissociado dos demais princípios. Se com o princípio da intangibilidade a preocupação é que o ativo não exceda o passivo nas demonstrações financeiras e com o princípio da realidade que o capital declarado e as contribuições dos sócios guardem identidade entre si; com o princípio da efetividade a preocupação é que os bens do patrimônio da sociedade sejam capazes de garantir os créditos dos credores sociais (Domingues, 2004, p. 146).

A consagração do princípio da efetividade se dá, principalmente, através do regime de avaliação dos ativos e da reserva legal, com papel acessório das demais reservas previstas em lei.

3.3.7.1 A avaliação do ativo

Os critérios de avaliação do ativo são a principal ferramenta para a tutela do princípio da efetividade. Naturalmente, se os bens que compõe o ativo forem avaliados de forma equivocada a garantia dos credores pode rapidamente virar pó.

A disciplina de avaliação dos ativos consta no art. 183 da Lei das Sociedades Anônimas, regramento que se destina principalmente aos contabilistas. As mesmas regras valem para as limitadas, salvo exceções impostas pelo regime tributário em lei especial.

3.3.7.2 As reservas

O regime jurídico da reserva legal é um corolário do princípio da efetividade (Domingues, 2004, p. 149). As reservas são valores que por imposição legal, convenção contratual, estatutária ou assemblear, não podem ser transferidos aos sócios. As reservas, da disciplina jurídica das companhias, podem ser de lucros ou de capital. As reservas de lucro têm origem nos resultados dos exercícios e as reservas de capital nas contribuições de capital que não foram atribuídas ao capital social.

O regime jurídico das reservas, não apenas a legal, está disposto no art. 193 e seguintes da Lei do Anonimato. Para as sociedades limitadas não existem reservas obrigatórias no Código Civil. Em querendo, podem os sócios utilizarem das facultativas do regime das anônimas.

As reservas de lucro são de sete categorias: reserva legal, reservas estatutárias, reservas para contingências, reserva de incentivos fiscais, retenção de lucros, reservas de lucro a realizar e a retenção de dividendos obrigatórios. Estas reservas têm origem nos resultados financeiros positivos da companhia, são os valores gerados pelo desempenho da atividade econômica e não tem origem em contribuição dos acionistas.

Apurados os resultados do exercício deve ser separada a provisão de imposto de renda e compensados os prejuízos acumulados, conforme determinação do art. 189 da Lei das Sociedades por Ações. Havendo saldo as participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias devem ser pagas. O restante será considerado o lucro líquido sobre o qual as reservas serão calculadas.

A reserva legal é a única das reservas que tem caráter obrigatório, por isso referida como reserva legal. Do lucro líquido apurado 5% devem constituir a reserva legal por determinação do art. 193 e sua destinação está limitada a duas finalidades: compensar prejuízos ou aumentar o capital social.

A reserva legal deixa de ser retida quando o montante atingir 20% do capital social ou, neste caso a critério da companhia, quando somada com as reservas de capital atingir o equivalente a 30% do capital social⁷¹.

O parágrafo 2º do art. 193 cita expressamente que a finalidade é garantir a integridade do capital social, que nada mais é que outra expressão utilizada para se referir a intangibilidade. Na visão de Domingues, como exposto acima, a finalidade da reserva legal é a tutela da efetividade. Ocorre que, como já exposto acima, intangibilidade, realidade e efetividade parecem ser apenas diferentes olhares para o mesmo fenômeno de proteção da função de garantia do capital social.

Na sequência da disciplina legal as reservas estatutárias também são disciplinadas. O estatuto poderá dispor sobre a criação de outras reservas desde que cumpridos três requisitos do art. 194: indicar de modo preciso a finalidade, a parcela dos lucros retidas e o montante total da reserva. Um objetivo por demais vago, amplo ou indeterminado é ilegal pois lesa o direito do acionista de participar dos resultados positivos da sociedade (Campinho, 2019,

⁷¹ Os limites estão dispostos no *caput* do art. 193 e no seu primeiro parágrafo.

p. 366) e a constituição da reserva não pode prejudicar o pagamento de dividendos obrigatórios⁷². A reserva estatutária não trata de proteção ao capital social como garantia, necessariamente, mas de objetivos que a sociedade fixe através de seu órgão central a assembleia geral.

As reservas para contingências são deliberadas pela assembleia geral quando provocadas por proposta da administração. Sua finalidade é compensar exercícios futuros com lucro menor que é considerado provável. A proposta deve indicar a causa que julga provável⁷³. As reservas de contingência, mesmo de caráter facultativo, também, servem, indiretamente à tutela da efetividade do capital social.

Os recursos provenientes de doações ou subvenções podem ser retiradas do lucro líquido mediante a constituição de Reserva de Incentivos Fiscais disposta no art. 195-A. Estas reservas não se prestam a proteção do capital social.

A retenção de lucros, disposta no art. 196 da LSA, é deliberada pela assembleia para cumprir orçamento previamente aprovado. É um mecanismo utilizado para financiar investimentos vultosos que a sociedade pretenda realizar. Desta forma, está mais ligada a função de produtividade do capital, que conforme fica demonstrada, não é exercida exclusivamente pelo capital social. Também está limitada pelo art. 198 e, portanto, não pode prejudicar a distribuição dos dividendos obrigatórios.

A reserva de lucro a realizar do art. 197 não guarda relação com as funções do capital social. Trata-se das parcelas de dividendo obrigatório que a companhia ainda não realizou (transformou em dinheiro) que são retidas para pagamento futuro aos acionistas.

Por fim, a retenção de dividendos obrigatórios, também, pode constituir uma forma de reserva que tem finalidade semelhante ao capital social. Os dividendos obrigatórios, disciplinados no art. 202 da LSA, são a parcela do lucro líquido que deve, obrigatoriamente, ser distribuída aos acionistas. Apesar da obrigatoriedade, a administração pode reter estes dividendos se a situação financeira da sociedade indicar esta necessidade. Estes dividendos só poderão ser utilizados para compensar futuros prejuízos. Caso não ocorra, a sua distribuição se impõe. Claramente esta reserva tem fundamento de proteger a função de garantia por um lado, mas, mais destacadamente, a proteção da função de produtividade.

As reservas de capital são uma conta específica do patrimônio líquido que recebe os recursos oriundos da integralização de ações que ultrapassar o valor nominal da participação,

⁷² A disciplina dos dividendos obrigatórios está contida no art. 198 e 202 da LSA.

⁷³ A disciplina da Reserva para Contingências está no art. 195 da LSA.

nas ações sem valor nominal a parcela que exceder o que foi considerado capital social, o produto da venda de partes beneficiárias e bônus de subscrição e os valores de correção monetária do capital até que o aumento de capital seja realizado⁷⁴.

As reservas de capital só podem ser utilizadas para compensação de prejuízos, resgate, reembolso ou amortização de ações, resgate de partes beneficiárias, aumento de capital social ou pagamento dividendos a ações preferenciais⁷⁵. Claramente, as reservas de capital têm função de proteção do capital social.

Desta forma, do regime das reservas no direito das companhias se extrai muitas interfaces com o capital social, mesmo nas reservas facultativas. Das oito classes de reserva (sete de lucro e uma de capital) cinco delas tem finalidades semelhantes ao capital social, servindo ou para proteção da produtividade ou da função de garantia, que nunca estão totalmente dissociadas.

3.3.8 *Princípio da Congruência*

O princípio da congruência do capital social trata da sua adequação às necessidades da empresa que a sociedade irá realizar (Domingues, 2004, p. 198). Deve o capital social ser hábil a permitir a persecução do objetivo social e garantir os interesses daqueles afetados pelos negócios da sociedade (credores negociais e credores involuntários).

Domingues aponta que as regras do direito europeu não permitem dizer que o princípio da congruência foi consagrado pelo legislador (2004, p. 198). Cenário não muito diferente se encontra no Brasil.

Por ora, bastam duas considerações. As regras de capital mínimo, tratam, de certa forma, do princípio da congruência. Elas já foram tratadas com a crítica de que é impossível a legislação societária estabelecer um capital congruente.

Adiante será tratada a subcapitalização que, de certa forma, também, trata da congruência do capital com a atividade desempenhada pela sociedade. Encerrando este item, foram analisados os oito princípios elencados por Domingues para o capital social. Eles ajudam a dar um entendimento mais completo sobre como as funções do capital social são desempenhadas na prática.

⁷⁴ A disciplina está nos parágrafos 1º e 2º do art. 182 da Lei das Sociedades por Ações.

⁷⁵ Disciplina do art. 202 da LSA.

4 CAPITAL SOCIAL E FRAUDE

A ineficiência do regime de capital social para a proteção dos credores se manifesta em duas faces. A primeira delas, é a excessiva restrição aos acionistas e sócios e as dificuldades que apresenta para a capitalização da sociedade. A segunda delas é que o regime, em muitos casos, não apresenta condições objetivas de prevenir o comportamento oportunista de acionistas e sócios que, vendo que a sociedade pode se tornar insolvente, passam a desviar recursos da sociedade para si.

O comportamento oportunista é muito amplo em suas motivações e na forma como é posto em prática. O sócio de um pequeno negócio que vai mal pode, por meio da confusão patrimonial ou de um elevado *pró-labore*, desviar patrimônio da sociedade para si, motivado na mais absoluta boa-fé de que as coisas vão melhorar. Destaca-se que no atual modelo, o pagamento de *pró-labore* de uma sociedade em estado pré-falimentar é legal.

Na outra ponta, um sócio pode, em conluio com um ex-funcionário, celebrar acordos fraudulentos em ações trabalhistas para desviar recursos de uma sociedade que está à beira da falência. Assim, é de se destacar que o combate ao oportunismo, por meio da legislação societária do capital social, é limitado. Não é a panaceia que aqueles que festejam a função de garantia fazem parecer.

O controle do desvio de patrimônio oportunista tem um limitador fático que impede que os mecanismos propostos funcionem. No regime do capital social o desvio de patrimônio só pode ser verificado *a posteriori* e não é possível, simplesmente impedir o desvio. Assim, os credores só irão perceber que seus interesses foram contrariados quando o fluxo de caixa da sociedade não sustentar mais o pagamento pontual das obrigações. Se a sociedade deixou de honrar seus compromissos pontualmente, é muito possível que o patrimônio já tenha se esvaído e a garantia representada pelo capital social não sirva de nada aos credores.

Esta ineficiência se manifesta de outra forma, depois de transferido aos sócios, a única saída é um processo judicial. Só o processo judicial permite ao credor buscar bens que podem ter sido transferidos ilegalmente. Ocorre que o sistema apresenta uma outra ineficiência: os custos de transação que um processo gera são altíssimos para normalmente se verificar que o sócio já gastou os recursos que recebeu indevidamente. O credor perde duas vezes, uma com o crédito não adimplido e outra com os custos da cobrança infrutífera.

Simplificando a situação: a legislação não impede o comportamento oportunista e para reparar o prejuízo os custos de transação são altíssimos e ainda assim não há garantia de que o crédito será satisfeito.

Feitas estas considerações, algumas ineficiências do regime de capital social, sob a ótica de garantia dos credores, são expostas. Nesta parte do trabalho as questões da Análise Econômica irão preponderar, deixando questões legais e teorias em segundo plano, sendo expostas, apenas quando essenciais.

4.1 SUBCAPITALIZAÇÃO

A primeira das ineficiências que devem ser abordadas é a possibilidade de subcapitalização. A subcapitalização se manifesta por sociedades que tem um capital social menor do que o necessário às suas atividades. Domingues, ressalta, que a grande maioria dos casos de credores sociais que ficam a ver navios é causada por sociedades subcapitalizadas (2004, p. 222). Certamente, a afirmação de Domingues está correta, a subcapitalização e o oportunismo, são as principais razões para um crédito não ser adimplido.

A subcapitalização se apresenta em duas formas: formal e material⁷⁶.

4.1.1 Subcapitalização formal

A subcapitalização formal pode ser definida como *“transformação dos sócios em credores da sociedade, através de transferências de recursos por empréstimos que permitem a realização do objeto social”* (Diniz, 2012, p. 161). O conceito apresentado por Diniz, apesar de preciso, necessita de considerações adicionais.

O empréstimo dos sócios ou acionistas para a sociedade é uma forma de financiar a atividade da sociedade, mas sem vinculação ao regime do capital social. A opção apresenta algumas vantagens para os sócios ou acionistas e para a sociedade, no entanto, pode prejudicar o interesse de terceiros credores. Pode ser bastante atrativa quando a sociedade se vê frente a uma necessidade temporária de recursos, seja por problemas de fluxo de caixa ou pela necessidade de um investimento pontual.

⁷⁶ A classificação não é unânime. Diniz e Domingues preferem utilizar a classificação da subcapitalização em formal ou nominal e material. No entanto, autores como Verçosa classificam em real e formal ou material. Na classificação proposta por Verçosa, a subcapitalização real corresponde à subcapitalização material de Domingues e Diniz; a subcapitalização formal e material de Verçosa corresponde à subcapitalização formal de Diniz e Domingues. A classificação proposta por Domingues e Diniz, todavia, parece mais adequada.

A primeira das vantagens é a redução dos custos de transação. Uma operação de empréstimo é consideravelmente mais rápida e barata que um aumento de capital.

A segunda vantagem de não atribuir aos sócios o valor como o capital social é a possibilidade de restituição da quantia sem a necessidade de uma redução de capital, que, além de custosa, pode ser motivo de insurgência de credores, que mesmo sem perigo para seus créditos, podem agir oportunisticamente para satisfazer seu crédito antes do vencimento.

A terceira vantagem é a manutenção do equilíbrio societário. Os direitos políticos da sociedade permanecem inalterados para a hipótese que um ou alguns sócios não tenham contribuído para o empréstimo à sociedade, ou que não tenham seguido a proporção das participações.

A quarta e última vantagem é a agilidade e o custo para a sociedade. Inexistente a assimetria de informação, é natural que uma taxa menor pode ser praticada sem nenhum prejuízo para os credores em função do risco. A agilidade é conseguida pela diminuição dos custos de transação de buscar um empréstimo no mercado e custos de negociação ou atribuição de garantias.

Dito assim, a operação parece ter apenas vantagens e, seguindo a normalidade, as vantagens realmente saltam aos olhos. Até por isso, o empréstimo de sócio para a sociedade não é considerado uma fraude de plano. A simples operação financeira, sequer é considerada subcapitalização que precisa de outro requisito para se caracterizar: a insolvência.

Verçosa afirma que a subcapitalização formal é resultado de fraude ou simulação (2014c, p. 120-121). A posição, no entanto, parece demasiadamente restritiva. A opção por não caracterizar a subcapitalização de plano, como uma fraude ou simulação, embora parece condescendente com o devedor, não tem este condão, já que o comportamento oportunista, como parece mais adequado qualificar, não é, necessariamente, pensado de antemão com o objetivo de lesar terceiros.

A posição sustentada, portanto, é a mais equilibrada. O empréstimo de sócio ou acionista não é uma fraude por si só, mas pode acarretar em comportamento oportunista uma vez que frente a insolvência da sociedade ele pode ser pago antes de outros credores em condições iguais ou até privilegiadas.

O regime colocado do capital social não é capaz de enfrentar a questão. Proibir a operação de crédito entre as partes parece demasiadamente restritivo e não impede a fraude para aqueles que pretendem lesar credores de forma deliberada.

Diniz propõe reclassificar de forma compulsória o empréstimo como capitalização em caso de insolvência (2012, p.161), solução que pode atender o interesse dos credores de

forma extremamente custosa para os sócios e sociedade, que terão um rearranjo societário imposto pela situação.

A requalificação permite que os sócios sejam obrigados a restituir os valores recebidos como pagamento pelo empréstimo⁷⁷, mesmo que não seja decretada a falência. Em caso da quebra ter sido decretada, vale a hipótese do art. 83, VIII, “b” da Lei de Recuperação de Empresas e Falências.

4.1.2 Subcapitalização Material

Fenômeno consideravelmente mais complexo é a subcapitalização material que assim define Diniz (2012, pág. 182) “*desequilíbrio efetivo de capital próprio para financiamento da atividade da sociedade com limitação de responsabilidade, transferindo para os credores os riscos próprios dos sócios*”. Caso em que o capital social é efetivamente inferior ao necessário para persecução do objeto social é de se decretar a falência como aponta Verçosa, com fundamento no art. 206, II, “b” da LSA (2014c, p. 120).

A solução apontada por Verçosa enfrenta duas dificuldades. A primeira delas é carecer de uma solução que funcione também para as sociedades limitadas. A segunda, é que a caracterização de impossibilidade de persecução do objeto social depende de uma subcapitalização bastante flagrante.

A subcapitalização traz ao centro do palco outra discussão: o princípio da congruência. Exposto como oitavo princípio dos elencados acima foi destacado que não há na legislação dispositivo que vise efetivá-lo. A consideração é decorrente da dificuldade de se estabelecer um capital adequado com fundamento no tipo societário. Um sem número de atividades podem ser desenvolvidas sob a mesma estrutura societária, e todas as considerações feitas sobre as regras de capital mínimo teriam que ser repisadas aqui.

A congruência e um capital necessário à persecução do objeto social é obviamente uma questão da função de produtividade do capital social. Ocorre que ela só se tomará um problema se a sociedade se tornar insolvente e esta condição não pode se perder na análise.

Na outra ponta, caso a sociedade se torne insolvente é de se desconfiar de soluções que visem avaliar a situação depois que o infortúnio atingiu os negócios. É bastante claro que seria uma tendência muito forte considerar a capitalização insuficiente.

⁷⁷ No caso das limitadas a obrigatoriedade vem do art. 1.053 do Código Civil, para as anônimas o art. 201, parágrafo 2º contém a disciplina.

Olhando sob a ótica da *business judgment rule*, o juiz estaria entrando na esfera da decisão empresarial ao julgar se a sociedade foi devidamente capitalizada e, no caso do credor voluntário, estaria revendo a decisão de conceder o crédito, que, naturalmente, deve ter envolvido um cálculo de risco que foi precificado nos juros. Caso o credor não tenha realizado a correta avaliação, não seria adequado rever as condições do contrato, alterando o avençado para impor ao devedor, e aos demais credores, os prejuízos pela avaliação equivocada de um agente econômico. Deve portanto, o credor arcar com o prejuízo neste caso.

É impossível ao juiz, ou até mesmo ao empresário, depois de passados vários anos da decisão entender o cenário em que ela foi tomada. O que hoje pode parecer uma temeridade pode, em dado momento, ter soado muito adequado.

O combate ao comportamento oportunista dos sócios e acionistas só é possível nos casos onde a capitalização foi muito claramente insuficiente. Nestes casos, onde a baixa capitalização beira a irresponsabilidade, é possível falar de abuso da forma da pessoa jurídica e a possibilidade de desconsiderar a personalidade jurídica, nos termos do Código Civil⁷⁸.

A situação do abuso da personalidade jurídica deve ser encarada com cuidado. A caracterização de um abuso de direito necessita de uma flagrante descapitalização, qualquer coisa menos que isso implicaria em uma indevida restrição da limitação de responsabilidade.

A subcapitalização material é, certamente, a situação de maior dificuldade trazida entre as ineficiências do capital social. Mesmo o regime americano não tem o condão de afastar a possibilidade de forma efetiva só tendo como abordar a questão *a posteriori*.

A precificação das taxas ou volume de crédito pelos agentes econômicos citados por Posner não é uma solução válida pois remanesce a questão dos credores involuntários ou fracos conforme a classificação. Outrossim, qualquer das formas de enfrentamento da conduta oportunistas neste caso padece de elevados custos de transação para o credor.

4.1.3 Pagamento de *pró-labore* excessivo

Seguindo a análise do oportunismo que o capital social permite é de se falar da situação do *pró-labore* nas sociedades limitadas. Sem disciplina na legislação societária, a

⁷⁸ Art. 50 do Código Civil.

remuneração para os sócios que trabalham na sociedade é paga com fundamento na legislação previdenciária⁷⁹.

A questão central é que o *pró-labore* é utilizado como valor base para o cálculo de contribuição previdenciária e tributado pelo Imposto de Renda de Pessoa Física. Por esta razão, havendo lucro, os sócios fixam um *pró-labore* diminuto e recebem os recursos mais vultosos mediante distribuição de lucros.

A situação se inverte quando a sociedade deixa de gerar lucros e fica impossibilitada de pagar dividendos. Neste caso, os sócios optam por uma opção que agrava a situação de insolvência da sociedade aumentando seu *pró-labore*, e fazendo os recursos da sociedade fluírem para seu patrimônio social.

A ausência de disciplina legal específica impede o combate ao comportamento oportunista. Sendo uma remuneração para o trabalho do sócio (até porque pode ser paga à administrador que não é sócio da limitada) e não uma remuneração ao seu capital integralizado é de se afastar a aplicação da hipótese do art. 1.059 do Código Civil.

Outra saída ainda mais flagrante é a de internalizar na sociedade custos pessoais como financiamento de veículos, tarifas de serviços públicos e alugueres. Neste caso, a confusão patrimonial pode ser o bastante para desconsiderar a personalidade jurídica⁸⁰.

A solução da desconsideração da personalidade jurídica não é unânime. Verçosa é ferrenho crítico de utilizar a confusão patrimonial neste caso, pois, julga que seria uma supressão indevida da limitação de responsabilidade (2014b, p. 93). A sua afirmação presume que o desvio é irrisório.

Apesar da possível desconsideração no caso da confusão patrimonial, a situação do *pró-labore* permanece sem disciplina legal específica e permitindo o comportamento oportunista do sócio do devedor.

4.1.4 Redução de Capital

A redução do capital social, tratada no item 3.3.4.2, deixa uma questão aberta no que toca o oportunismo do devedor. Se por um lado os credores podem adotar uma conduta

⁷⁹ O sócio administrador de sociedade é considerado contribuinte individual para previdência por força do art. 9º, V, “h” do Decreto nº 3.048/1999.

⁸⁰ O fundamento legal é o art. 50 do Código Civil.

oportunista de se insurgir contra a redução do capital social, o devedor pode, igualmente, adotar um comportamento oportunista.

Para o sócio ou acionista do devedor, a aposta que os credores não tomarão conhecimento da redução de capital no prazo legal para oposição pode ser um incentivo ao oportunismo.

A assimetria de informação permite que os sócios ou acionistas percebam antes a possibilidade de insolvência, e podem promover uma redução de capital com o objetivo de lesar os credores.

Mais uma vez a hipótese é a mesma: os altos custos para desfazer os efeitos do comportamento oportunista do devedor e uma baixa perspectiva de sucesso.

5 A CRÍTICA E O FUTURO DO CAPITAL SOCIAL

O capital social viveu uma acentuada crise no nascer do novo século. No âmbito da União Europeia, a tentativa de uniformizar a legislação societária dos países membros, principalmente para as sociedades anônimas, motivou o confronto dos sistemas de proteção de credores, o da Europa Continental e o britânico. Obviamente, a dúvida primordial era sobre qual seria o sistema ideal de proteção dos credores.

Durante toda a dissertação, vários apontamentos foram feitos sobre a ineficiência do capital social como medida de proteção dos credores sociais. Não sem razão este é o título do trabalho. O ponto é o capital social não ser um instrumento capaz de cumprir as funções que se pretende dele exigir. A afirmação já foi feita mais de uma vez durante a dissertação.

A crítica ao capital social, que orientou os trabalhos de Domingues, Armour, Macey e Enriques, passa pela discussão sobre o tema na União Europeia.

O capital social, como já repisado, nasceu com a função exclusiva de produtividade, e depois teve a função de garantia dos credores atribuída ao instituto. Domingues aponta que o capital social se tornou um verdadeiro dogma no direito societário continental europeu (2009, p. 65).

A União Europeia como está formatada hoje foi construída por meio de sucessivos tratados entre os países membros. Em 18 de abril de 1951 foi criada a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) que tinha por objetivo tomar os mercados de carvão e aço integrados de modo que não fosse possível a um país mobilizar sua produção para caráter bélico sem que os demais signatários tomassem conhecimento. O objetivo era diminuir a desconfiança mútua no pós-guerra (União Europeia, [2019]b). É o dilema da confiança sendo combatido com a redução de assimetria da informação.

O Tratado de Roma, assinado em março de 1957 para iniciar sua vigência em 1º de janeiro de 1958, cria a Comunidade Econômica Europeia, que é o passo mais significativo na criação da União Europeia. Neste momento os signatários, tal qual o acordo da CECA, eram Bélgica, Alemanha, França, Luxemburgo e os Países Baixos (União Europeia, [2019]b).

Parte dos esforços para a criação da União Europeia versavam sobre a uniformização da legislação por meio das diretivas⁸¹. A Primeira Diretiva de Sociedades (União Europeia,

⁸¹ “Uma «diretiva» é um ato legislativo que fixa um objetivo geral que todos os países da UE devem alcançar. Contudo, cabe a cada país elaborar a sua própria legislação para dar cumprimento a esse objetivo” (União Europeia, [2019]a).

1968) tratava dos elementos sociais e as causas que poderiam invalidar um contrato de sociedade, o capital social era uma delas conforme consta no art. 4º.

Em 1973 o Reino Unido passa a integrar a Comunidade Europeia e as discussões sobre a uniformização da legislação passam a considerar as questões da legislação britânica. A Segunda Diretiva para Sociedades de 1976⁸², que ficou conhecida como Diretiva do Capital Social, vem para consagrar a importância do capital social para as sociedades anônimas, tipo societário regulado pelas diretivas até então.

A decisão do legislador europeu não passou imune de críticas sendo atribuída a opção pelo capital social a responsabilidade pela “petrificação” da legislação societária comunitária (Domingues, 2009, p. 71).

5.1 A CRISE DO CAPITAL SOCIAL

O novo século trouxe um acirramento das críticas ao capital social por parte da doutrina. Verçosa, destaca a crise do capital social em sua obra e afirma que as regras adotadas na Europa desde a Segunda Diretiva, destacando o capital mínimo, prejudicam a capitalização de empresas e podem ser determinantes para diminuir a concorrência em mercados relevantes (2014c, p. 131).

Domingues afirmou que o capital social estava ferido de morte na Europa Continental (2009, p. 72). Para o português, é fácil para as sociedades anônimas se livrarem do instituto que julga ser um fardo insuportável e que, para as companhias abertas, deve ser abolido por representar um grave obstáculo ao financiamento no mercado de capitais e que sendo uma clara desvantagem competitiva para as empresas europeias é importante suprimi-lo. Para o seu lugar defende a criação de um regime sem capital social para as companhias abertas e um regime simplificado para as fechadas (2009, p. 572-573).

Ecoando a posição de Domingues, Armour afirma que o capital social não tem futuro na legislação societária europeia, pois, é uma tecnologia regulatória primitiva que gera mais custos que benefícios (2006, p. 15). Aponta a adoção de testes de solvência para substituir o instituto.

Enriques e Macey, também consideram que o capital social não tem futuro na Europa. Afirmam que depois da opção americana de afastar o regime é de se perguntar o porquê da Europa ainda manter o regime da Segunda Diretiva vigente (2001, p. 1203).

⁸² A referência é sobre a diretiva nº 77/99 de 1976.

Dentro da proposta da Law and Economics, especulam sobre as forças que impedem o legislativo europeu de seguir o mesmo caminho, e apontam a atuação de quatro grupos de interesse⁸³. O primeiro grupo de interesse seria formado pelos administradores, que no modelo europeu, tal qual o brasileiro, normalmente são ligados ao controlador. Para eles, as restrições a distribuição de patrimônio e a obrigação de retenção de reservas aumenta o tamanho das empresas que eles gerem. Além disso, como menor fluxo de dividendos para os acionistas por imposição legal, investimentos de menor rentabilidade são mais tolerados (2001, p. 1204).

O segundo e terceiro grupo seria formado por advogados e contadores que atuam na área. Eles acreditam, sinceramente, na eficiência do sistema e, além disso, investiram muito tempo para dominar as regras da Doutrina do Capital Social, o que tornaria desinteressante para eles a mudança no sistema (2001, p. 1204). Além disso, é de se destacar que um regime com maiores custos de transação pode ser bastante benéfico para atuação de advogados envolvidos na burocracia gerada.

O quarto grupo seria formado pelos bancos, pois, o regime de capital social dificultando a capitalização das companhias no mercado de capitais, aumenta a dependência das empresas do mercado de intermediação financeira controlado pelos bancos (2001, p. 1204).

Por tudo isso, Henrique e Macey propõem a adoção do modelo americano do *Model Business Corporation Act*, já referido nesta dissertação no item 2.2.3, que aponta para um teste de solvência como regra de distribuição no lugar do capital social. O teste de solvência funcionaria como garantia dos credores e permitiria um regime mais flexível para o capital social, já que ele não mais desempenharia esta função.

A crítica da doutrina exposta acima não foi o único golpe que o capital social sofreu na Europa. O instituto, também, foi golpeado com a criação do Grupo de Peritos de Alto Nível que tinha a função de dar o primeiro passo para a criação de um código societário único para a União Europeia. Presidida por Jaap Winter, o grupo apresentou um relatório em 4 de novembro de 2002, que ficou conhecido como Relatório Winter, que, entre outras disposições, propôs um novo modelo de capital social.

⁸³ Grupo de interesse, sob o ponto de vista da Análise Econômica do Direito, é um conceito quase sempre associado ao rent-seeking. O rent-seeking, é o comportamento de agentes econômicos que visam influenciar a atuação estatal, principalmente a legislação, para conseguir benefícios próprios em detrimento dos interesses da sociedade. Eles, geralmente, atuam por meio de grupos de interesse. O fundamento da atuação de grupos de interesse é a defesa de interesses do grupo em detrimento dos interesses da sociedade em geral, a razão da defesa ser economicamente interessante é que os benefícios são repartidos entre os integrantes do grupo e não com toda a sociedade. (Ribeiro e Mariano, 2016, p. 268-269)

Foram apresentadas três propostas: simplificação e modernização do regime da segunda diretiva, uma aproximação ao regime americano e a eliminação do regime da capital social. Após consulta pública definiram que na primeira fase a União Europeia simplificaria as regras da segunda diretiva para depois discutir a fundo um novo regime.

A Comissão Europeia, órgão executivo da União Europeia, por meio da comunicação 2003/284, ao Conselho e ao Parlamento Europeu, apresentou um plano de ação para enfrentar as questões do direito das sociedades na Europa e, logicamente, tratou do capital social.

O plano de ação para a parte de capital social afirma que o Grupo de Peritos coordenados por Jaap Winter apontou uma série de medidas para modernizar o regime de capital social da Segunda Diretiva e que uma proposta legislativa neste sentido era prioritária em curto prazo (Comissão das Comunidades Europeias, 2003, p. 20).

As medidas propostas seriam:

Supressão em determinadas circunstâncias definidas da necessidade do parecer de um perito sobre as contribuições em espécie; introdução de ações sem valor nominal; simplificação das regras aplicáveis à retirada de ações; simplificação das regras aplicáveis à aquisição de ações próprias; redução do âmbito da proibição de assistência financeira; simplificação das regras aplicáveis aos direitos preferenciais (Comissão das Comunidades Europeias, 2003, p. 20).

A Comunicação prossegue e afirma que, em um segundo momento, vai criar um grupo para discutir a criação de um regime alternativo ao capital social, que seria de adesão facultativa dos estados membros. Tal regime, conforme aponta uma nota de rodapé, seria parecido com o *Model Business Corporation Act* americano (Comissão das Comunidades Europeias, 2003, p. 20).

Assim, na primeira década do século XXI, o capital social era dado como morto por estudiosos e burocratas na Europa. O que se seguiu, não foi exatamente o que se previa.

5.2 A VITÓRIA DO CAPITAL SOCIAL NA EUROPA

As críticas que sofreu no início do século não impediram que o capital social triunfasse na Europa. A consagração veio com as sucessivas mudanças nas diretivas que tratavam do direito das sociedades que se afastaram muito dos objetivos propostos pela Comissão Europeia depois de ouvidos os peritos do grupo chefiado por Jaap Winter.

As sucessivas mudanças, algumas tímidas, foram compiladas na Diretiva 2012/30 do Parlamento Europeu. As regras de capital foram novamente reafirmadas mantendo o regime

da Doutrina do Capital Social apontada por Enriques e Macey. A opção foi uma virada ao que havia sido proposto anteriormente.

O regime proposto é muito mais restritivo que o brasileiro, como por exemplo: no art. 6º mais uma vez consta a regra de capital mínimo de 25.000 Euros para constituição de uma companhia, previsão inexistente no direito brasileiro.

O art. 7º, tal qual a legislação brasileira, proíbe a contribuição dos sócios em serviços, o que demonstra a preocupação com a manutenção da realidade do capital social.

Em outro exemplo da maior restritividade do regime proposto o art. 19, determina a convocação de assembleia geral para discutir as ações que deverão ser tomadas em caso de perda grave. Tal previsão, também, inexistente no direito brasileiro.

O art. 36, no que toca à proteção de credores, coloca como condição para a redução de capital que os credores tenham, pelo menos, suas dívidas garantidas com ônus real para a permitir a operação com retorno de patrimônio aos acionistas.

O caminho proposto de simplificação foi ignorado e as regras foram paulatinamente reforçando o regime de capital social.

O triunfo do capital social sobre seus críticos seguiu na diretiva 1132/2017, que revogou a 2012/30 e propõe, finalmente, a criação de um Código Societário para a União Europeia. Por Código Societário, deve-se entender um regime para as sociedades anônimas e limitadas, ou seja, os tipos societários que dispõe de limitação de responsabilidade.

A diretiva estabelece algumas diretrizes que orientaram a elaboração do texto e deixa claro a preocupação com o capital social enquanto instrumento de proteção dos credores sociais.

O documento prevê expressamente que o capital é a garantia dos credores e acionistas das sociedades e que, portanto, os países membros devem coordenar suas disposições legais para versarem da “*conservação, o aumento e a redução de capital*” (União Europeia, 2017, p. 2).

A publicidade das informações, outra preocupação do legislador europeu, também está presente nas diretrizes estabelecidas pelos “considerandos” da Diretiva. Mas, aqui, novamente, está flagrante a vitória do capital social sobre seus críticos, pois, o texto, assim dispõe: “*Na União, os estatutos ou o ato constitutivo de uma sociedade anônima devem permitir aos interessados conhecer as características essenciais de tal sociedade, nomeadamente a composição exata do seu capital*” (União Europeia, 2017, p. 4). Mais uma vez está escancarada a preocupação com o papel do capital social.

A consagração do princípio da intangibilidade do capital social, ainda nas diretrizes do documento é, provavelmente, a prova mais robusta do triunfo do capital social sobre seus críticos:

São necessárias disposições da União para conservar o capital, que constitui uma garantia dos credores, proibindo, nomeadamente, que seja afetado por indevidas distribuições aos acionistas e limitando a possibilidade de sociedades anónimas adquirirem ações próprias (União Europeia, 2017, p. 6).

A preocupação prossegue ao tratar das operações de aumento e diminuição de capital que devem preservar os interesses de credores e acionistas. Garantindo, ainda, o direito dos credores prejudicados pela diminuição de capital recorrem a processos judiciais para tutelarem seus direitos (União Europeia, 2017, p. 7). As leis nacionais, para tanto, deverão prever expressamente estas hipóteses.

Se as diretrizes que nortearam a elaboração da diretiva já deixavam tão claro o papel central que o capital social retomou, os seus artigos, naturalmente, seguem no mesmo sentido.

A diretiva vigente reitera princípios já colocados nas anteriores, como a obrigatoriedade de convocação de assembleia para deliberar sobre as providências em caso de perda grave do capital.

Outra regra mantida é o art. 45 que reitera o capital mínimo de 25.000 Euros para as sociedades anônimas mesmo sendo um critério, em uma crítica bastante tímida, de vantagens duvidosas. Verçosa, por exemplo, destaca o caráter arbitrário de uma fixação de capital mínimo servindo como fomento à fraude e aumentando os custos de transação, tornando o sistema mais ineficiente, portanto (2014c, p. 129).

Outras opções legislativas também são controversas. A proibição de emissão de ações abaixo do valor nominal ou contábil⁸⁴ pode dificultar seriamente a capitalização da sociedade. O regime brasileiro permite que, para facilitar a captação de recursos, sejam emitidas ações com deságio⁸⁵. Conforme a situação patrimonial da sociedade e as opções de mercado ações sem deságio podem não ser atrativas para o ingresso de novos acionistas.

A preocupação com a intangibilidade do capital social é demonstrada com a manutenção do capital social como critério de distribuição⁸⁶ e com a proibição de negociar com

⁸⁴ Art. 47 da Diretiva 2017/1132.

⁸⁵ Art. 170, § 1º, III da LSA.

⁸⁶ Art. 56 e 57 da Diretiva 2017/1132.

as próprias ações⁸⁷, está com regramento bastante estendido para, inclusive, impedir que a sociedade execute a operação por interposta pessoa, sociedade controlada ou outro mecanismo para driblar a proibição. Mais um movimento contrário ao proposto pela Comissão Europeia, portanto.

O princípio da realidade, também, está protegido com extensa regulação sobre a avaliação dos bens utilizados para integralizar o capital social⁸⁸.

Por tudo isso, é de se dizer, de forma incontestada, que o capital social venceu e permanece vivo apesar das críticas que foi alvo no começo do século.

5.3 O FUTURO DO CAPITAL SOCIAL

O capital social, que parecia fadado a ser extinto, sobreviveu na Europa. Em que pese as opções do legislador europeu, o regime de teste de solvência continua vivo nos Estados Unidos. Outrossim, todas as críticas apontadas parecem bastante fortes e justificam uma reflexão mais apurada do instituto.

No futuro, estudos empíricos poderão apontar se a opção do legislador europeu foi acertada. Por ora, restam especulações sobre as razões e consequências da opção legislativa.

Importa destacar que toda esta discussão nasceu e morreu na Europa sem que a doutrina nacional tomasse parte. Hoje, as grandes economias do mundo estão divididas em dois grupos distintos no que toca o capital social, e é de se questionar se as conclusões das discussões na Europa não se aproveitam ao Brasil.

O caminho no sentido de se aproximar do regime americano parece bastante promissor para a capitalização das empresas. Além do mais, sob vários aspectos apontados no item anterior, a legislação brasileira já é mais permissa que a Europeia. Todavia, não se pode perder de vista que alguns dispositivos, embora restritivos, apresentam soluções mais adequadas ao mundo do século XXI do que a adotada pela legislação brasileira. A leitura das regras de avaliação de bens para integralização é bastante enriquecedora.

A proteção dos credores, tratada com mais vagar no item anterior, não parece ser um obstáculo para a flexibilização das regras de capital social. Além do regime ser considerado ineficiente, parece bastante claro que outras limitações legais podem tutelar estes interesses. Algumas sugestões devem ser apresentadas.

⁸⁷ Art. 59 e seguintes da Diretiva 2017/1132.

⁸⁸ Art. 49 e seguintes da Diretiva 2017/1132.

As ineficiências apontadas no item 4 merecem uma melhor proposta de solução. Não se trata de apontar soluções disruptivas, mas em cada uma delas a ideia é demonstrar que mudanças simples podem fortalecer a posição dos credores, sem prejudicar as sociedades e desta forma aumentar a eficiência do sistema de crédito.

No que toca a função de garantia o regime de testes de solvência do direito americano se mostra bastante mais atraente. A solução adotada no *Model Business Corporation Act*, embora pareça bastante diferente, não se trata de uma grande alteração. A afirmação se ampara no fato que o capital social não deixa de existir neste caso, apenas as regras de tutela da função de garantia podem ser revistas facilitando a capitalização.

Ao contrário do que afirma Domingues, a solução do modelo americano parece mais adequada às limitadas brasileiras. Esta diferença tem um fundamento muito claro que é a diferença dos modelos de capital social do Brasil e Portugal, modelo que sustentou a afirmação de Domingues. É de se repisar que o modelo brasileiro já é bem próximo do americano, tanto para limitadas e mais notadamente para as companhias.

Para as anônimas, a mudança seria salutar, mas há de se reconhecer que os ganhos na facilidade de capitalização e para os credores seriam bem menores que nas limitadas. Como já apontado por Carvalhosa, o regime brasileiro da capital nas companhias é bem próximo do americano.

O regime de testes de solvência estabelece que só é lícita a distribuição quando o ativo é maior que o passivo em uma porcentagem específica (25% em alguns casos). Assim, o tamanho da garantia deixa de ser o capital social e passa a ser calculado em proporção ao passivo da sociedade. Desta forma, para as limitadas, além da facilidade de capitalização a garantia dos credores é reforçada.

A primeira vantagem para a tutela dos credores é afastar a possibilidade de subcapitalização formal. A capitalização ou empréstimo são inseridos no mesmo lado do balanço (direito), pelo que, o limite para distribuição de patrimônio aos sócios seria o mesmo independente da forma como os recursos chegaram na sociedade.

A outra vantagem para a tutela dos credores é a diminuição dos efeitos da subcapitalização material. Embora a função de produtividade continue a ser um problema, no caso dos testes de solvência, a subcapitalização afeta menos as regras de distribuição. Assim sendo, há um fortalecimento da garantia dos credores. No mais das vezes, o alongamento das atividades no tempo reduz os efeitos novíços da subcapitalização material.

A redução oportunista do capital social também deixa de ser um problema, já que a garantia é sempre proporcional ao passivo. As hipóteses de comportamento oportunista do devedor ficam bastante restritas, portanto.

O sistema apresenta a vantagem adicional de reduzir os custos de transação que, no entanto, permanecem altos para o credor que foi prejudicado por uma fraude do devedor. Ainda que as hipóteses de comportamento oportunista do devedor fiquem limitadas a hipóteses de fácil caracterização (uma fraude contábil, por exemplo) ainda remanescem os custos de transação de invalidar a decisão ou os efeitos dela judicialmente e depois tentar recuperar o prejuízo.

A subcapitalização formal, adicionalmente, merece maior atenção já que não é plenamente resolvida pela opção do sistema de testes de solvência. A opção de classificar estes créditos na falência como subordinados, embora seja acertada, não parece atender aos interesses de todos os credores. Fundamentalmente, se a empresa não teve a quebra decretada os sócios receberão este crédito em detrimento de credores.

A proposta, portanto, é de tornar ineficaz este pagamento caso a sociedade venha a se tornar insolvente em um determinado lapso temporal. A solução não garante que o pagamento não ocorra mas pode alterar o centro de imputação para os sócios limitados ao valor pago.

O mesmo raciocínio vale, portanto, para o *pró-labore* que possa ser considerado fraudulento ou qualquer outra distribuição disfarçada aos sócios. Tornar ineficaz estas distribuições pela imputação dos sócios até o limite dos valores transferidos. Bastaria para tanto uma alteração no art. 1.052 do Código Civil.

Adicionalmente, para a questão do *pró-labore* é de se limitar a alteração dos valores de pagamento caso a sociedade não apresente lucro capaz de amparar uma distribuição. Uma proibição de aumento de *pró-labore* para as sociedades que apresentaram resultado negativo no exercício já limita bastante o comportamento oportunista do devedor.

A questão dos credores involuntários também deve ser enfrentada. As atividades de grande risco potencial de dano contra terceiros logicamente se beneficiariam com a atribuição de capital social exuberante. Todavia, já exposto acima, é a questão da alocação ineficiente de recursos. Não faz sentido manter na sociedade recursos vultosos para garantir um dano, impossível de quantificar previamente, e que pode nunca vir a acontecer.

Solução para situação análoga já se encontra na legislação e tem funcionado de modo satisfatório. O trânsito é, certamente, um meio em que o risco inerente está presente. Risco este, inarredável. A solução do legislador de impor a necessidade de seguro para

veículos automotores é bastante mais efetiva do que exigir patrimônio mínimo dos motoristas. Outrossim, a atuação de um agente privado especializado que é “sócio” do risco da atividade pode ser bastante mais eficaz que a regulação e fiscalização pública. Dispositivos contratuais podem reforçar as precauções que a legislação impõe para a atividade.

Por todo o exposto, ainda que a Europa tenha tomado caminho distinto, é de se continuar a questionar a eficiência do capital social. Nesta conclusão, as propostas para enfrentar estes problemas são simples para não perder de vista a questão da eficiência. Também fica clara a questão das diferenças não serem tão gritantes como podem pensar aqueles que tem o primeiro contato com a matéria.

6 CONCLUSÃO

A crise da função de garantia do capital social segue viva na doutrina. Em que pese a decisão do legislador europeu de manter o regime na proposta de codificação societária para a União Europeia, as questões postas durante o trabalho permanecem vivas.

É de se ecoar a doutrina que aponta as falhas e ineficiências do sistema, mesmo reconhecendo que a defesa da posição ficou mais difícil depois da opção legislativa europeia.

As diferenças entre os regimes são gritantes, mas diferenças sutis podem mudar significativamente o resultado. É preciso destacar, também, que a legislação brasileira é bem mais próxima da americana do que a atual proposta legislativa europeia.

Sendo assim, as grandes diferenças entre os regimes não são tão sentidas. Principalmente nas nossas sociedades anônimas que embora preservem o regime de capital social, como Carvalhosa chega a afirmar que se utiliza o sistema americano (2007, p.101). Destaque para a possibilidade de emitir ações com deságio para facilitar a capitalização.

Assim, a conclusão é de que o regime das anônimas, pela semelhança com o americano, já é bastante mais eficiente que o europeu. A principal vantagem, que é a facilidade de capitalização pela possibilidade de emissão de ações abaixo do par, já o torna mais eficiente do que o regime de capital social europeu que era tão criticado na doutrina.

Para as limitadas, a adoção do regime americano, menos burocrático e mais eficiente, também é vantajoso. Embora a questão da capitalização não seja tão preponderante, a alteração de um colchão fixo de garantia para um colchão variável e proporcional ao passivo é de grande valia para os credores.

REFERÊNCIAS

ARMOUR, John. Legal Capital: An Outdated Concept?. Armour, John, **Legal Capital: An Outdated Concept?**. European Business Organization Law Review, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=910826>, Forthcoming, 2006. Disponível em: <https://poseidon01.ssm.com/delivery.php?ID=674066092020083072120003015084019101038046007020059034127067088110126097099072026028056033058006042055014018028105120119090011009094061000107123116075007097127010076043097023086024067080072021124000064028075029101085011025069125080076015101103065&EXT=pdf>. Acesso em: 13 fev. 2019.

BERTOLDI, Marcelo. M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Curso avançado de direito comercial**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

BANCO MUNDIAL. **Doing Business**. Washington, 2018. Disponível em: <http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf>. Acesso em: 5 fev. 2019.

BRASIL. **Decreto nº 3708, de 10 de janeiro de 1919**. Regula da constituição de sociedades de quotas, por responsabilidade limitada. Brasília, 1919. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d3708.htm. Acesso em: 10 fev. 2019.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de fevereiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, 2002.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 10, de 2018 (do Senado Federal)**. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, para aperfeiçoar o tratamento legislativo da empresa individual de responsabilidade limitada. Diário do Senado Federal, Brasília, 6 fev. 2018. p. 99.

BRASIL, Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.637**. 11/08/2011

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial: sociedade anônima**. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 1.

_____. **Comentários ao Código Civil: parte especial do direito de empresa**. São Paulo: Saraiva, 2005. v. 13.

COASE, Ronald H. **A firma, o mercado e o direito**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017.

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. **Comunicação nº 2003/284, de 21 de maio de 2003**. Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia - Uma estratégia para o futuro. Bruxelas, 2003. Disponível em: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2003/PT/1-2003-284-PT-F1-1.Pdf>. Acesso em: 13 fev. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução nº 567, de 17 de setembro de 2015.** Dispõe sobre a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão e derivativos nelas referenciados e altera dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, e da Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst567.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2019.

COOTER, Robert D.; SCHÄFER, Hans-Bernd. **O nó de Salomão: Como o direito pode ajudar a erradicar a pobreza.** Tradução de: KOURY, M. Curitiba: CRV, 2017. Título original: Solomon's knot: how law can end the poverty of nations.

COOTER, Robert D.; ULEN, Thomas. **Direito e economia.** Tradução de: SANDER, L. M.; COSTA, F. A. da. Porto Alegre: Bookman, 2010. Título Original: Law and economics.

DEPARTAMENTO NACIONAL DE REGISTRO EMPRESARIAL E INTEGRAÇÃO. **Instrução Normativa nº 38, de 2 de março de 2017.** Institui os Manuais de Registro de Empresário Individual, Sociedade Limitada, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada – EIRELI, Cooperativa e Sociedade Anônima. Brasília, 2017. Disponível em: http://www.mdic.gov.br/images/REPOSITORIO/SEMPE/DREI/INs_EM_VIGOR/IN-DREI-38-Revoga-a-IN-10-Manuais-V2.pdf. Acesso em: 10 fev. 2019

DINIZ, Gustavo Saad. Subcapitalização societária: Financiamento e Responsabilidade. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. **Do capital social: Noção, princípios e funções.** Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

_____. **Variações sobre o capital social.** Coimbra: Almedina, 2009.

ENRIQUES, Luca; MACEY, Jonathan R. Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules. **Cornell Law Reviews**, Ithaca, 2001. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=2852&context=clr>. Acesso em: 13 fev. 2019.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Dicionário Aurélio de língua portuguesa.** Curitiba: Positivo, 2010.

FERREIRA, Waldemar Martins. **Compêndio de Sociedades Mercantis: Sociedades Anônimas.** Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1949. v. 2.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia. **Direito empresarial: societário.** São Paulo: Revista dos tribunais, 2015.

KLEIN, Vinicius. A economia dos contratos: uma análise microeconômica. Curitiba: CRV, 2015.

KUZNETS, Simon Smith. Crescimento econômico moderno: ritmo, estrutura e difusão. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

LUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade Comercial**. São Paulo: Atlas, 2016.

MACKAAAY, E.; ROUSSEAU, S. **Análise Econômica do Direito**. Tradução de: Sztajn, R. São Paulo: Atlas, 2015. Título original: Analyse économique du droit.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. São Paulo: Cengage Learning, 2018.

MARTINS, Fran. **Títulos de Crédito**. Rio de Janeiro: Forense, 1990.v.1.

MARSHALL, Alfred. **Princípios de economia: tratado introdutório**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MIRANDA JÚNIOR, Darci Arruda. **Breves comentários à lei de sociedades por ações**. São Paulo: Saraiva, 1977.

MIRANDA, Pontes de. Tratado de Direito Privado: direito das obrigações: sociedade por ações. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.

PADOVEZE, Clóvis Luís. Manual de contabilidade básica: uma introdução à prática contábil. São Paulo: Atlas, 2000.

PINHEIRO, Armando Castelar. Saddi, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

POSNER, Richard A. **The Rights of Creditors of Affiliated Corporations**. Chicago Unbound, Chicago, 1975. Disponível em: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2856&context=journal_articles. Acesso em: 13 fev. 2019.

ROBBINS, Lionel. Um ensaio sobre a natureza e a importância da ciência econômica. São Paulo: Saraiva, 2012.

SAY, Jean-Baptiste. **Tratado de economia política**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

STRAUCH, Ottolmy. Introdução. In: MARSHALL, Alfred. **Princípios de economia: tratado introdutório**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A limitação de responsabilidade. In: RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DOMINGUES, Victor Hugo; KLEIN, Vinicius. **Análise Econômica do Direito: justiça e desenvolvimento**. Curitiba: CRV, 2016.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; MARIANO, Paulo Henrique. O rent-seeking na empresa familiar. In: LUPION, Ricardo. **40 anos da lei das sociedades anônimas**. Porto Alegre: Fi, 2017. Disponível em: <https://www.editorafi.org/185ricardolupion>. Acesso em: 13 fev. 2019.

RIZZARDO, Amaldo. **Direito de Empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. São Paulo: Atlas, 2016.

SANTOS, Roberto Fernandes dos et al (org.). **Introdução à contabilidade: noções fundamentais**. São Paulo: Saraiva, 2006.

SOWELL, Thomas. **Economia básica: um guia de economia voltado ao senso comum**. Tradução: Carlos Bacci. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

UNIÃO EUROPEIA. **Diretiva nº 68/151, de 9 de março de 1968**. Tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade. Bruxelas, 1968. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31968L0151&qid=1550060439806&from=PT>. Acesso em: 13 fev. 2019.

_____. **Diretiva nº 77/91, de 13 de dezembro de 1976**. Tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade. Bruxelas, 1976. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31968L0151&qid=1550060439806&from=PT>. Acesso em: 13 fev. 2019.

_____. **Diretiva nº 2012/30, de 25 de outubro de 2012**. Tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 54.o do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade. Bruxelas, 2012. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012L0030&from=pt>. Acesso em: 13 fev. 2019.

_____. **Diretiva nº 2017/1132, de 14 de junho de 2017**. Relativa a determinados aspetos do direito das sociedades (codificação). Bruxelas, 2017. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L1132&from=PT>. Acesso em: 13 fev. 2019.

_____. **Regulamentos, diretivas e outros atos legislativos**. [S. l.], [2019]a. Disponível em: https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts_pt. Acesso em: 13 fev. 2019.

_____. **Tratados da União Europeia**. [S. l.], [2019]b. Disponível em: https://europa.eu/european-union/law/treaties_pt. Acesso em: 13 fev. 2019.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Direito Comercial: Teoria Geral**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014a. v. 3.

_____. **Direito Comercial: Sociedades.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014b. v. 2.

_____. **Direito Comercial: Sociedade por ações.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014c. v. 3

VICECONTI, Paulo; NEVES, Silvério das. **Contabilidade Básica.** São Paulo: Saraiva, 2017.